DIAGNÓSTICO Y RECOMENDACIONES PARA REMOVER INHIBIDORES A NIVEL MACRO QUE IMPIDEN O RESTRINGEN EL DESARROLLO DE LOS MERCADOS DE CAPITALES EN LA REGIÓN Y LA INVERSIÓN TRANSFRONTERIZA

FIAB
Federación Iberoamericana de Bolsas

CAF
BANCO DE DESARROLLO DE AMÉRICA LATINA

INDICE GENERAL

1- Resumen Ejecutivo

2- Metodología Utilizada

3- Inhibidor Tributario

4- Inhibidor Cambiario

5- Inhibidor de Fondos Mutuos

6- Inhibidor de Fondos de Pensiones

7- Inhibidor de Compensación y Liquidación

8- Presentación de la Reunión Anual

9- Cuestionario de Inhibidores Macro

RESUMEN EJECUTIVO

Javier de la Cruz González

JACRUGO S.L.U.

Madrid, Octubre de 2014

FIAB
Federación
Iberoamericana
de Bolsas

CAF
BANCO DE DESARROLLO
DE AMÉRICA LATINA

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN 3
2. METODOLOGÍA UTILIZADA 3
2.1. Escala de Valoraciones 3
2.2. Esquema Conceptual Jerárquico 5
2.3. Puntuación de los Grados de la Escala de Valoración 5
2.4. Matrices de Factores y Países 6
2.5. Información Utilizada 7
2.6. Tratamiento de la Información No Disponible o No Aplicable 7
3. VISIÓN DE CONJUNTO DE LOS INHIBIDORES MACRO 8
4. INHIBIDOR TRIBUTARIO 9
4.1. Factores principales y ponderaciones del Inhibidor Tributario Previo 9
4.2. Diagnóstico y recomendaciones del Inhibidor Tributario Previo 10
4.3. Doble Imposición Internacional 12
4.4. Diagnóstico y recomendaciones del Inhibidor Tributario Ajustado 16
5. INHIBIDOR CAMBIARIO 19
5.1. Factores principales y ponderaciones 19
5.2. Diagnóstico y recomendaciones 20
6. INHIBIDOR DE FONDOS DE PENSIONES 22
6.1. Factores principales y ponderaciones 22
6.2. Diagnóstico y recomendaciones 22
7. INHIBIDOR DE FONDOS MUTUOS 24
7.1. Factores principales y ponderaciones 24
7.2. Diagnóstico y recomendaciones 25
8. INHIBIDOR DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN 27
8.1. Factores principales y ponderaciones 27
8.2. Diagnóstico y recomendaciones 27
9. POSIBILIDADES DE UTILIZACIÓN 29
9.1. Diagnóstico y Recomendaciones 29
9.2. Utilización de los Resultados para la Región 30
9.3. Utilización de los Resultados por País y por Subregión 31
9.4. Planificación de Estrategias, Análisis de Resultados y Simulaciones 31

1. INTRODUCCIÓN

En este documento se recogen de forma resumida las cuestiones más importantes de la Actualización del Diagnóstico y Recomendaciones de los Inhibidores Macro que Restringen el Desarrollo de los Mercados de Capitales y la Inversión Transfronteriza en la Región realizado por el Consultor.

Es importante resaltar desde un principio que el trabajo realizado por el Consultor constituye la última fase del proceso iniciado hace tiempo por el Subcomité de Trabajo de la FIAB, habiéndose podido beneficiar por consiguiente de todos los esfuerzos y tareas que ha desarrollado hasta el momento, siendo la parte más visible de ello, aunque ni mucho menos la única valiosa, la información disponible sobre la situación de las distintas materias en cada uno de los países de la región.

A partir de aquí, el Consultor ha aportado una metodología propia para la realización del diagnóstico y la emisión de las recomendaciones tanto a nivel regional como de cada país miembro de la FIAB, elaborando con ella los siguientes documentos, aparte del presente, que forman en su conjunto el Informe Final de Diagnóstico y Recomendaciones de los Inhibidores Macro que Restringen el Desarrollo de los Mercados de Capitales y la Inversión Transfronteriza en la Región:

- **Metodología**, donde se describen sus fundamentos, de forma que su conocimiento permita comprender adecuadamente tanto los documentos específicos elaborados sobre cada uno de los Inhibidores Principales como las importantes posibilidades de uso que permite.

- **Cuestionario,** que fue el mecanismo utilizado para recabar la información necesaria para realizar el estudio, donde se recogían las preguntas correspondientes a los diferentes factores principales y secundarios de cada Inhibidor Macro y que fue objeto de respuesta por parte de los países miembros de la FIAB.

- **Informes específicos para cada Inhibidor Principal (Tributario, Cambiario, Fondos de Pensiones, Fondos Mutuos y Compensación y Liquidación)**, en los que se realiza en cada uno de ellos el diagnóstico de las inhibiciones detectadas en el respectivo ámbito.

2. METODOLOGÍA UTILIZADA

La metodología utilizada tiene un carácter eminentemente práctico e instrumental, estando directamente orientada a la detección y calificación de las inhibiciones existentes en cada país y en cada materia dentro de un esquema interactivo de relación directa con la formulación de las correspondientes recomendaciones de mejora.

A continuación, se describen de forma resumida los aspectos cuyo conocimiento es más importante para una adecuada comprensión del conjunto del Informe Final.

2.1. Escala de Valoraciones

La escala de valoraciones utilizada tiene una naturaleza eminentemente instrumental, claramente orientada a identificar en una primera fase y a graduar en una segunda los inhibidores que puedan existir. La escala consta de cinco grados o niveles, cada uno de los cuales tiene un significado y una utilidad propia, pensando tanto en el diagnóstico de la situación existente como en el tipo de medidas o acciones que habría que tomar para mejorarlo.

Así, el **primer grado** se asigna a aquellas situaciones en las que se entiende que no hay ninguna barrera o inhibición para la realización de inversiones en el extranjero. Se trata por tanto del estado ideal para cualquier factor y se representa por ese motivo con un color **azul claro**, usándose la denominación de "**falta de inhibición**". Obviamente, en estos casos no es necesario tomar medidas de ningún tipo, salvo las que tiendan a su conservación.

El **segundo grado** se utiliza para calificar las situaciones en las que existe algún tipo de exigencia para la realización de inversiones en el extranjero, pero que se considera poco importante y en gran medida inevitable. Se representa por ese motivo con un color **verde**, utilizándose como denominación "**inhibidor leve**". Se trata del mejor estado posible desde una perspectiva realista que no ignore las interrelaciones existentes entre diversos ámbitos, como pueden ser los requerimientos derivados de la supervisión prudencial de las entidades financieras. En consecuencia, en la inmensa mayoría de estos casos, no merecerá la pena realizar esfuerzos en esta dirección, siendo el estado ideal desde una óptica realista y de distribución eficiente de esfuerzos y recursos.

El **tercer grado** se utiliza para calificar las situaciones en las que existen exigencias para la realización de inversiones en el extranjero que pueden condicionar significativamente la realización de inversiones en el exterior. Se representa por ese motivo con un color **amarillo**, para expresar así que hay ciertos problemas, pero que son realmente más desincentivos que impedimentos, utilizándose como denominación "**inhibidor significativo**". Se trata de situaciones en las que se deben realizar esfuerzos importantes de reforma para mejorarlas, teniendo en cuenta tanto que las interrelaciones existentes entre diversos ámbitos pueden resultar excesivas en estos casos como las mejoras significativas que podrían obtenerse caso de superarse, todo lo cual apunta a un contexto de reformas basado en el ajuste fino y en la búsqueda de un consenso con todas las partes interesadas.

El **cuarto grado** se utiliza para calificar las situaciones en las que existen exigencias para la realización de inversiones en el extranjero que pueden condicionar en gran medida la realización de inversiones en el exterior. Se representa por ese motivo con un color **rojo**, utilizándose como denominación "**inhibidor fuerte**". De hecho, se trata de situaciones en las que, si no se realizan esfuerzos importantes de reforma para mejorarlas, hay un riesgo grave de que las inversiones transfronterizas se vean muy afectadas. Por este motivo, las situaciones calificadas con inhibición fuerte deberían ser atendidas no solamente con intensidad de esfuerzos, sino también con prioridad, debiéndose ser consciente de que la consecución de resultados positivos no será tarea fácil.

Finalmente, el **quinto grado** se utiliza para calificar las situaciones en las que existen tales circunstancias para la realización de inversiones en el extranjero que se consideran que ello es prácticamente imposible. Se representa por ese motivo con un color **negro**, para expresar así que hay impedimentos muy importantes, cuando no prohibiciones de iure o de facto, para la realización de inversiones transfronterizas, utilizándose como denominación "**inhibidor muy fuerte**". De hecho, se trata de situaciones que, si no se reforman para mejorarlas, harán baldíos los esfuerzos que puedan hacerse en otros factores para fomentar las inversiones transfronterizas. Ejemplos de este tipo de situaciones podrían ser un control de cambios o la prohibición de la repatriación de los fondos invertidos, se hagan de manera directa o indirecta.

Por este motivo, las situaciones calificadas con inhibición muy fuerte deberían ser las primeras en ser analizadas con realismo, teniendo en cuenta además que en muchos casos estas situaciones pueden tener hondas raíces políticas e ideológicas. A partir de aquí, si se ve que las dificultades son insalvables, no queda otro remedio, siendo pragmático, que esperar mejores tiempos, ya que el resto de mejoras que

pudieran conseguirse en otros factores relacionados tendrían muy probablemente una escasa efectividad práctica como consecuencia de la persistencia de estos inhibidores muy fuertes.

2.2. Esquema Conceptual Jerárquico

El esquema conceptual jerárquico de factores está diseñado con el fin de que puedan extraerse de una manera fácil y efectiva las conclusiones generales en términos de inhibidores a partir de las observaciones de detalle.

Para ello, se definen para cada inhibidor sus **factores principales**, normalmente en torno a cinco, bajo la idea de que, por un lado, cada uno de ellos refleje un aspecto importante del inhibidor a tener en cuenta y, por otro, que los contenidos de cada factor principal sean diferentes e independientes de los contenidos de los otros factores principales.

A partir de aquí, cada factor principal se divide a su vez en **factores secundarios**, normalmente también en torno a cinco, bajo las mismas premisas de importancia y separación de contenidos. En este punto, se define un **baremo de valoraciones** para cada factor secundario, consistente en la definición de las circunstancias que deben darse en cada caso para ser calificado en uno u otro grado o nivel de la escala de valoraciones, de forma que sea inequívoco en qué grado debe clasificarse cada situación, con independencia de los detalles concretos. En este sentido, **los grados son estancos**, en el sentido de que una misma situación solo puede calificarse en un grado. Al mismo tiempo, situaciones iguales en lo sustancial, pero diferentes en aspectos no relevantes, se clasificarían en el mismo grado (por ejemplo, casos en los que la repatriación es total, pero con comunicaciones de carácter estadístico de distintos tipos a distintas autoridades).

A partir de aquí, una vez evaluados todos los factores secundarios de un factor principal, es necesario unir sus valoraciones en términos del factor principal, de forma que el factor principal tenga una valoración única basada directamente en las valoraciones de sus factores secundarios.

El primer paso a dar para ello es **transformar los grados en puntuaciones cuantitativas**, de forma que sean combinables entre sí, tal y como se explica en el siguiente apartado. Una vez dado este paso, la siguiente tarea consiste precisamente en la combinación de estos valores ya cuantitativos. Ello se hace a través de un **sistema de ponderaciones**, de forma que cada factor secundario tenga su propio peso en función de su importancia relativa, ya que, muchas veces, no todos los factores secundarios tienen la misma importancia.

A su vez, una vez determinados de esta manera los grados de todos los factores principales, se procede a calcular el grado del Inhibidor, utilizando para ello nuevamente un sistema de ponderaciones.

En definitiva, de esta forma, como se avanzaba, es posible conciliar y enlazar de una manera sencilla y estructurada las evaluaciones de detalle (los factores secundarios) con las conclusiones generales (los factores principales y los inhibidores principales) y viceversa. Dicho en términos más coloquiales, es posible así ver simultáneamente y de forma ordenada tanto los árboles como el bosque.

2.3. Puntuación de los Grados de la Escala de Valoración

Para poder enlazar y combinar los grados de los factores secundarios en la forma en que se comentaba en el apartado anterior es necesario previamente asignar a cada grado una puntuación cuantitativa.

La manera más sencilla y directa de hacerlo es utilizar valores del 1 al 5. Teniendo en cuenta que se trata de un contexto de inhibidores, en el que, cuanto mayor sea el inhibidor, mayor es la impresión negativa que produce, se asignaría el valor más alto, 5, al inhibidor mayor, esto es, el denominado "inhibidor muy fuerte". A partir de aquí, el "inhibidor fuerte" recibiría una puntuación de 4, el "inhibidor significativo" una puntuación de 3 y así sucesivamente...

No obstante, conviene hacer dos precisiones que introducen ventajas adicionales importantes al sistema sin complicarlo excesivamente. La primera es cambiar la escala de puntuación del 1 al 5 a otra escala de puntuación del 0 al 4, con la ventaja de que el valor 0 correspondería a "falta de inhibición", una asociación más intuitiva.

La segunda precisión consiste en acentuar la gravedad de las inhibiciones asignando valores cada vez más altos a los distintos grados, de forma que las inhibiciones más fuertes penalicen de manera más que proporcional los promedios utilizados para evaluar los factores principales y los inhibidores. Ello sería consecuente con los comentarios efectuados anteriormente, especialmente con los efectuados en relación a los inhibidores muy fuertes, que son muchas veces impedimentos totales. Del mismo modo, las diferencias entre la falta de inhibición y el inhibidor leve serían menores que las diferencias entre el inhibidor significativo y el inhibidor leve, realzando de esta forma la poca importancia práctica que tiene ser calificado como con falta de inhibición o con inhibición leve.

Así, la **escala de puntuación** que se ha utilizado en esta metodología es la siguiente:

- **Falta de inhibición – 0.**
- **Inhibidor leve – 1.**
- **Inhibidor significativo – 3**
- **Inhibidor fuerte – 6.**
- **Inhibidor muy fuerte – 10.**

2.4.Matrices de Factores y Países

La metodología está diseñada no solamente para la valoración de las inhibiciones existentes y la formulación de las correspondientes recomendaciones en el ámbito de la región, sino también para poder conseguir todos estos mismos objetivos al nivel de cada país.

Ello se consigue a partir de la creación de matrices de países y factores, donde las filas son los países y las columnas la evaluación de los factores. Las matrices de mayor detalle son las que contienen la evaluación de los factores secundarios, a partir de las cuales, usando las correspondientes ponderaciones de los factores secundarios, se construyen las matrices con los factores principales.

Una vez elaboradas las matrices con los factores principales, se determinan a modo de resumen sintético las matrices de los inhibidores principales, usando para ello las ponderaciones de los factores principales.

En consecuencia, para cada inhibidor principal existen, además de la matriz sintética de resumen del inhibidor, tantas matrices como factores principales y secundarios haya, permitiendo de este modo analizar de forma consistente y estructurada las situaciones tanto desde su resumen global a los detalles más específicos como a la inversa.

2.5. Información Utilizada

La información utilizada para la elaboración del diagnóstico es la procedente de las respuestas al Cuestionario que fue enviado a cada uno de los países de la FIAB y que se mencionan en detalle en cada uno de los documentos elaborados para cada Inhibidor.

Este Cuestionario está basado en la estructura analítica utilizada en el estudio anterior realizado en 2014, pero incluye también las sugerencias de mejora de la información que se hicieron en aquel momento, especialmente las relativas a dotar de una mayor homogeneidad al conjunto.

El Consultor no ha realizado ningún tipo de cuestionamiento, corrección o modificación sustancial de estos datos, ni siquiera en los casos en que pudiera tener una percepción diferente, entendiendo que las personas que respondieron a las encuestas cuentan con un mejor conocimiento de la situación.

Finalmente, en lo que se refiere a la información utilizada, es conveniente resaltar que se han incorporado datos externos solamente en muy contadas condiciones, cuando se consideraba imprescindible para un diagnóstico centrado y siempre que se contara con información objetiva al alcance de potenciales inversores.

2.6. Tratamiento de la Información No Disponible o No Aplicable

Como no podía ser de otra forma en una iniciativa que implica a muchas personas de muchos países en materias muy diversas, hay cuestiones en las que no se ha podido contar con toda la información de todos los países, tal y como se comenta en detalle en cada uno de los Informes sobre Inhibidores.

En términos generales, se ha podido contar con la información de la mayoría de los países de la FIAB. Las excepciones han sido BRA, URU y VEN, que no han contestado a ninguna de las preguntas relacionadas, y CHI, que ha respondido parcialmente.

En consecuencia, si bien es un hecho que no todos los países contestaron a todas las preguntas, puede decirse en términos generales que las respuestas recibidas pueden considerarse representativas en gran medida del estado de la región, al contarse con las respuestas prácticamente completas de 12 de los 16 miembros de la FIAB (75%), que suponen a su vez en términos ponderados el 58% del total de la región. Esta representatividad es aún mayor si tenemos en cuenta las respuestas parciales recibidas de CHI.

Adicionalmente, sí se produce con relativa frecuencia que haya países que no contesten a determinadas preguntas, por lo que se hacía necesario arbitrar un mecanismo que permitiera obtener los diagnósticos sin que se resintiera su credibilidad y representatividad.

Para ello, en primer lugar, para evitar confusiones, se comenta en cada uno de los Informes sobre los distintos inhibidores cuál es la situación en detalle en términos de la información disponible, concluyendo a partir de ella sobre el grado de representatividad a priori de los factores e inhibidores de la región.

A partir de ahí, se arbitran los mecanismos correspondientes para que la falta de respuestas no tenga influencia directa alguna sobre los valoraciones que se elaboran para la región, bien sea en términos simples o ponderados.

3. VISIÓN DE CONJUNTO DE LOS INHIBIDORES MACRO

A modo de avance, en el siguiente cuadro puede verse la situación resumida de los inhibidores macro que serán comentados en detalle posteriormente:

2024							
PAÍSES		INHIBIDOR MACRO	FACTORES PRINCIPALES				
			INHIBIDOR TRIBUTARIO	INHIBIDOR CAMBIARIO	INHIBIDOR FFMM	INHIBIDOR FFPP	INHIBIDOR COMP. Y LIQ.
1	Argentina	4,49	1,91	5,38	2,17	10,00	3,00
2	Bolivia	3,20	2,85	4,53	3,55	2,30	2,77
3	Brasil						
4	Chile	2,85	2,75	2,32	0,82		5,50
5	Colombia	1,50	1,23	2,15	0,53	1,27	2,32
6	Costa Rica	2,21	3,44	1,34	1,21	2,53	2,53
7	Ecuador	3,81	0,90	2,01	2,16	10,00	3,96
8	El Salvador	3,03	0,56	1,69	10,00	1,91	0,97
9	España	0,39	0,00	0,56	0,25	0,34	0,79
10	México	1,83	2,18	1,47	0,64	2,16	2,71
11	Panamá	0,97	0,60	1,28	0,56	1,46	0,94
12	Paraguay	2,19	2,34	1,88	2,09	2,62	2,02
13	Perú	1,70	0,64	2,24	1,60	0,80	3,25
14	R.Dominicana	5,50	2,83	2,45	10,00	10,00	2,25
15	Uruguay						
16	Venezuela						
	MRgS	2,24	1,71	2,24	2,16	2,80	2,30
	MRgP	1,61	1,30	1,83	0,91	2,02	1,99

Como puede verse, en las calificaciones de los inhibidores de los países se dan todos los tipos de situaciones posibles, desde la falta de inhibición hasta inhibiciones muy fuertes, si bien afortunadamente predominan claramente los niveles de inhibición leve y los niveles de inhibición significativos. Lógicamente, esta es la situación que se refleja asimismo de forma sintética en las medias simples y ponderadas para la región.

En este mismo orden de ideas, pueden verse también, en un color gris, los casos en los que no se ha podido disponer de la información relevante.

Por otra parte, una visión algo más atenta revela rápidamente que la gran mayoría de los países tienen al menos unos de sus inhibidores macro calificado como mínimo con inhibición significativa, por lo que no cabe hablar en términos maniqueos y como cuestión general de dividir la región entre países sin problemas y países problemáticos, sin perjuicio, claro está, de que las inhibiciones en unos países puedan ser mayores que en otros.

Del mismo modo, puede observarse también que en prácticamente todos los inhibidores hay al menos siempre un par de países, no siempre necesariamente los mismos, con niveles de inhibición significativa como mínimo.

En definitiva, todo ello indica que la situación de inhibición en términos macro es tan compleja como variada, por lo que realizar un diagnóstico general y, lo que es aún más grave, formular recomendaciones de carácter genérico para toda la región, no tiene ningún sentido, ya que solamente conduciría a generalidades ciertas solamente en un sentido puramente formal y a aplicaciones prácticas muy poco efectivas, al diluir en cifras medias realidades muy distintas, tanto a nivel de países como de materias.

Por todo ello, pensando en que el diagnóstico a realizar y las correspondientes recomendaciones asociadas para remover o limitar al menos las inhibiciones macro existentes puedan ser realmente efectivos, todo el trabajo del Consultor se ha articulado de forma independiente en torno a cada uno de los inhibidores macro y de acuerdo con el esquema conceptual jerárquico descrito en el apartado metodológico, sin perjuicio de guardar los necesarios paralelismos entre materias conceptualmente cercanas[1].

Este trabajo, descrito en detalle en cada uno de los informes monográficos correspondientes a cada inhibidor macro, se resume a continuación en los siguientes apartados.

4. INHIBIDOR TRIBUTARIO

4.1. Factores principales y ponderaciones del Inhibidor Tributario Previo

Los factores principales que se han tenido en cuenta para la determinación del Inhibidor Tributario Previo, así como las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, son los siguientes:

FACTORES PRINCIPALES	PONDERACIONES
Dividendos	17,5%
Rendimientos de Renta Fija	17,5%
Ganancias de Capital de Renta Variable	17,5%
Ganancias de Capital de Renta Fija	17,5%
Ganancias de Capital de Derivados	5,0%
Ganancias de Capital de Divisas	5,0%
Otros Impuestos	20,0%

Salvo el último, cada uno de estos factores principales recoge las cuestiones relativas a cada una de los tributos que les dan nombre, teniendo todos ellos una misma estructura de factores secundarios. Esta estructura común consta de dos partes gemelas, una para las personas físicas (naturales) y otra para las personas jurídicas, cada una de ellas con los siguientes factores secundarios:

- Tasas (%).
- Comparación con Residentes.
- Complejidad de los Procesos.

En consecuencia, cada uno de estos factores principales consta de seis factores secundarios, tres para las personas físicas (naturales) y otras tres para las personas jurídicas. La única excepción es la del primer factor principal, Dividendos, que cuenta con dos factores secundarios más para la Doble Imposición en Renta Variable (uno para personas físicas y otro para personas jurídicas).

Por su parte, con relación al último factor principal, Otros Impuestos, se recogen en el mismo de manera sucinta los efectos inhibidores que puede tener sobre las inversiones transfronterizas la existencia de impuestos diferentes a los mencionados explícitamente en los factores principales anteriores, pero igualmente relacionados con la realización de inversiones y los consiguientes movimientos de fondos.

[1] Por ejemplo, entre los tratamientos de los Fondos de Pensiones y de los Fondos Mutuos.

En cuanto a las ponderaciones utilizadas para la determinación del Inhibidor Tributario Previo, puede verse como los cuatro primeros factores principales, relativos a los rendimientos ordinarios y extraordinarios de la renta variable y de la renta fija, tienen asignado cada uno de ellos el mismo peso (17,5%), mientras que el factor relativo a los otros impuestos cuenta con una ponderación relativamente similar, un 20%.

A partir de aquí, el resto de la ponderación se distribuye entre los factores principales relativos a los mercados de derivados financieros y de divisas, mucho menos relevantes en la región en términos generales que los de renta variable y renta fija[2], para cuyas ganancias de capital se considera una ponderación del 5% para cada una.

4.2. Diagnóstico y recomendaciones del Inhibidor Tributario Previo

Teniendo en cuenta las evaluaciones de sus factores principales efectuadas a partir de las correspondientes evaluaciones de sus factores secundarios, cuyos detalles figuran lógicamente en el Informe específico del Inhibidor Tributario, así como las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación sintética del Inhibidor Tributario Previo es la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

		2024							
	PAÍSES	INHIBIDOR TRIBUTARIO PREVIO	FACTORES PRINCIPALES						
			DIVIDENDOS	RENDIMIENTOS RF	GANANCIAS DE CAPITAL RV	GANANCIAS DE CAPITAL RF	GANANCIAS DE CAPITAL DERIVADOS	GANANCIAS DE CAPITAL MERCADO DIVISAS	OTROS IMPUESTOS
1	Argentina	1,91	3,32	2,70	2,10	0,60	4,70	2,90	0,00
2	Bolivia	2,85	2,68	3,30	2,70	2,70			
3	Brasil								
4	Chile	3,66	4,32	0,60	4,60	4,80	4,80		
5	Colombia	1,23	2,76	1,10	1,80	0,40	1,40	2,00	0,00
6	Costa Rica	3,44	3,72	2,40	2,40	2,40	2,40	4,20	6,00
7	Ecuador	0,90	3,72	1,70					0,00
8	El Salvador	0,56	2,08	0,40	0,20	0,20			0,00
9	España	2,19	3,24	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	0,00
10	México	2,18	1,00	4,20	1,70	4,00	1,00	4,50	0,00
11	Panamá	0,60	0,40	1,50	0,60	0,60	0,60	0,60	0,00
12	Paraguay	2,34	3,32	3,90	2,40	2,40	2,40	2,40	0,00
13	Perú	0,64	0,88	1,20	0,60	0,60			0,00
14	R.Dominicana	2,83	1,88	3,30	4,20	4,20	4,20	4,80	0,00
15	Uruguay								
16	Venezuela								
	MRgS	2,00	2,63	2,22	2,34	1,96	2,68	3,00	0,55
	MRgP	1,90	2,19	2,66	2,05	2,40	2,12	2,98	0,09

Como puede verse, la región tiene un Inhibidor Tributario Previo de carácter leve, tanto en términos de media simple como ponderada, si bien hay que resaltar que los valores resultantes se sitúan cerca de la frontera con el nivel de inhibición significativa.

Esta misma situación de valores numéricos en torno a la frontera entre el carácter leve y el significativo se reproduce asimismo en la mayoría de sus factores principales, siendo la excepción el factor de Otros Impuestos.

En cuanto a países, hay prácticamente tantos países con un nivel de inhibición leve como con un nivel de inhibición significativo. Es interesante destacar en este sentido que los valores de ESP, miembro de la Unión Europea, no se encuentran precisamente entre los más bajos de la región, pudiéndose tomar esta circunstancia como muestra de la falta de armonización tributaria actual en la Unión Europea, pero

[2] De hecho, según se comenta en las respuestas al Cuestionario, hay bastantes países en los que no hay mercados de derivados financieros o/y de divisas.

también como indicativo de que hay otras palancas importantes de actuación dentro del ámbito del Inhibidor Tributario, especialmente la prevención de la doble imposición a nivel internacional que se comenta en el siguiente apartado.

En cuanto a la evolución desde el estudio anterior, se reflejan en el siguiente cuadro los niveles de inhibición existentes en 2014:

2014									
	PAÍSES	INHIBIDOR TRIBUTARIO PREVIO	FACTORES PRINCIPALES						
			DIVIDENDOS	RENDIMIENTOS RF	GANANCIAS DE CAPITAL RV	GANANCIAS DE CAPITAL RF	GANANCIAS DE CAPITAL DERIVADOS	GANANCIAS DE CAPITAL MERCADO DIVISAS	OTROS IMPUESTOS
1	Argentina	3,19	2,76	0,60	2,10	0,90	0,75	0,75	10,00
2	Bolivia	1,75	4,20	1,30					0,00
3	Brasil	1,65	0,48	0,80	0,20	0,80	0,20	0,80	6,00
4	Chile	2,87	4,32	4,90	0,80	4,90	0,20	4,90	0,00
5	Colombia	1,76	2,12	0,80	0,90	1,00	0,80	5,50	3,00
6	Costa Rica	1,98	1,32	1,40	3,90	3,00	3,00	3,00	0,00
7	Ecuador	2,04	2,36	0,80	2,70	1,20			3,00
8	El Salvador	2,50	2,24	4,40	1,80	4,40			0,00
9	España	2,19	3,00	2,60	2,80	2,60	2,60	2,60	0,00
10	México	0,91	3,32	0,20	1,10	0,20	0,80	0,60	0,00
11	Panamá	0,63	1,32	0,60	0,60	0,70			0,00
12	Paraguay	0,96	2,24	0,60	0,90	1,20			0,00
13	Perú	3,69	1,36	5,50	5,50	5,50	5,78	5,50	0,00
14	R.Dominicana	0,63	0,48	1,50					0,00
15	Uruguay								
16	Venezuela	3,49	5,36			5,10		5,25	0,00
	MRgS	2,04	2,46	1,85	1,85	2,42	1,79	3,15	1,47
	MRgP	1,92	2,29	1,37	1,36	1,67	1,15	1,94	2,96

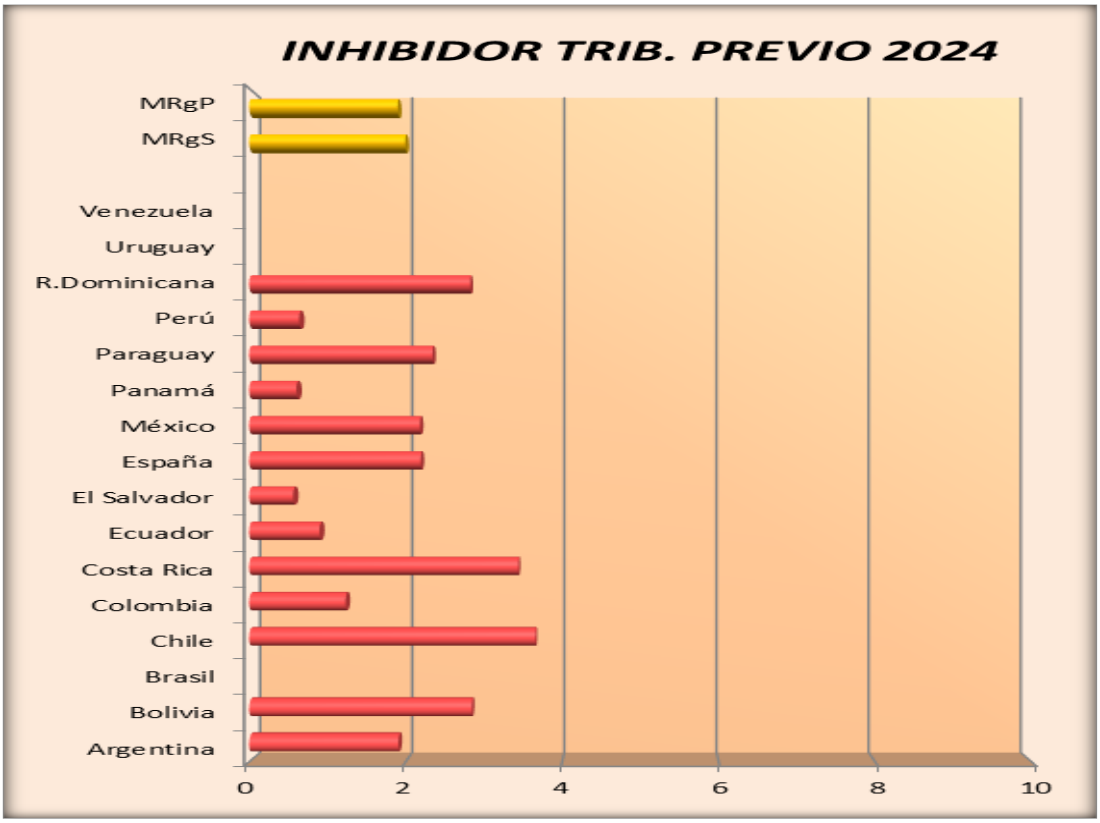
Como puede observarse, la situación ha variado poco desde entonces, tanto en términos de los valores de las medias simples y ponderadas de la región como de la división prácticamente por igual entre el número de países con inhibición leve y con inhibición significativa.

En definitiva, dada la dispersión existente en tipos de impuestos y países por un lado y los niveles no excesivamente preocupantes de inhibición por otro, parece difícil que puedan realizarse acciones concertadas a nivel regional que vayan más allá de una cierta armonización de las diferencias más llamativas.

Lógicamente, a partir de aquí, las actuaciones tienen que desarrollarse eminentemente a nivel nacional, bien sea en paralelo en relación con varios de los factores principales, , o bien, en el resto de los países centrándose en cada caso en el factor principal que más alejado se encuentre del resto.

Por otra parte, es interesante ver como los valores de ESP y POR, miembros de la Unión Europea, no se encuentran precisamente entre los más bajos de la región, pudiéndose tomar esta circunstancia como muestra de la falta de armonización tributaria actual en la Unión Europea, pero también como indicativo de que hay otras palancas importantes de actuación dentro del ámbito del Inhibidor Tributario, especialmente la prevención de la doble imposición a nivel internacional que se comenta en el siguiente apartado.

Antes de ello y a modo de resumen de la situación por países en cuanto al Inhibidor Tributario Previo, se adjunta el siguiente gráfico, donde pueden verse con mayor claridad las distancias relativas entre los diferentes países y su relación con las medias de la región:



4.3. Doble Imposición Internacional

La Doble Imposición Internacional, tiene una naturaleza muy especial, por lo que no interviene de la forma habitual en el mecanismo de factores principales de los inhibidores, sino que se considera de forma autónoma.

Así, en una primera fase se calcula, tal y como se ha hecho anteriormente, el Inhibidor Tributario Previo a partir de la evaluación y ponderación de sus factores principales, tal y como se hace con el resto de los inhibidores macro.

Una vez calculado el Inhibidor Tributario Previo, se tiene en cuenta el efecto de la Doble Imposición Internacional, en el sentido de que se considera en qué medida el Inhibidor Tributario Previo es aplicable a los inversores no residentes, teniendo en cuenta el número y tipo de convenios firmados con otros países para evitar la doble imposición internacional (CDIs).

En este sentido, puede decirse, simplificando evidentemente, que la existencia de CDIs anula o, al menos, limita, los efectos de la tributación local, por lo que es necesario tener en cuenta este factor a la hora de evaluar el Inhibidor Tributario efectivo. Ello se hace en este documento mediante la evaluación del factor principal de Doble Imposición Internacional, de forma que finalmente se determina el tipo de impacto que pueden tener los CDIs en términos globales.

A partir de aquí, se toma como valor final del Inhibidor Tributario, bajo la denominación de Inhibidor Tributario Ajustado, el valor mínimo entre el Inhibidor Tributario Previo y el factor principal de Doble Imposición Internacional, bajo la idea de que, cuanto más extensa sea la red de CDIs, menor aplicación tendrá el Inhibidor Tributario Previo y viceversa.

Expresado en forma de matriz, la relación entre el Inhibidor Tributario Previo y la Doble Imposición Internacional para determinar el nivel del Inhibidor Tributario Ajustado es la siguiente:

DETERMINACIÓN DEL INHIBIDOR TRIBUTARIO AJUSTADO		INHIBIDOR TRIBUTARIO PREVIO				
		0	1	3	5	10
		NULO	LEVE	SIGNIF.	FUERTE	MUY FUERTE
DOBLE IMP. INT.	0 NULA	0	0	0	0	0
	1 LEVE	0	1	1	1	1
	3 SIGNIF.	0	1	3	3	3
	5 FUERTE	0	1	3	5	5
	10 MUY FUERTE	0	1	3	5	10

Una vez explicada la forma en la que interviene la Doble Imposición Internacional dentro del mecanismo de determinación del Inhibidor Tributario, conviene entrar en cierto detalle en su análisis.

Así, comenzando por sus factores secundarios, los factores que se han tenido en cuenta y las ponderaciones que se han asignado a cada uno de ellos, son los siguientes:

FACTORES PRINCIPALES	PONDERACIONES
Países FIAB	70%
Países Seleccionados	20%
Otros Países U.E.	5%
Total Mundial	5%

Como puede observarse, se ha dado una primacía muy destacada al primer factor secundario, al consistir en los países miembros de la FIAB, que recibe un peso del 70%. A continuación, se ha dado también un peso importante, si bien considerablemente menor, al segundo factor secundario, los países seleccionados, dejando repartido el resto entre el Total Mundial y los otros países de la UE.

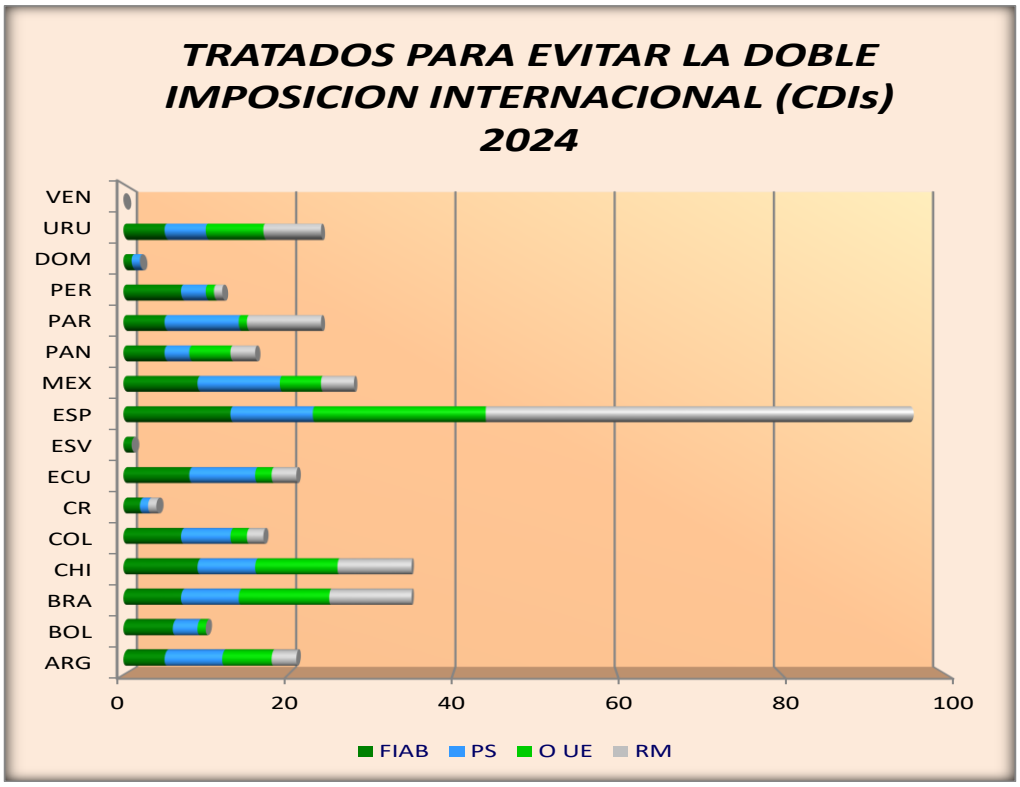
En el siguiente cuadro pueden verse los CDIs firmados por los países de la región, distinguiéndose los cuatro grupos ya comentados de países (Países FIAB, países seleccionados, otros miembros de la Unión Europea y resto del mundo).

CONVENIOS PARA EVITAR LA DOBLE IMPOSICIÓN INTERNACIONAL - 2014

	PAÍSES	ARG	BOL	BRA	CHI	COL	CR	ECU	ES	ESP	MEX	PAN	PAR	PER	POR	DOM	URU	VEN
1	ARGENTINA																	
2	BOLIVIA																	
3	BRASIL																	
4	CHILE																	
5	COLOMBIA																	
6	COSTA RICA																	
7	ECUADOR																	
8	EL SALVADOR																	
9	ESPAÑA																	
10	MEXICO																	
11	PANAMA																	
12	PARAGUAY																	
13	PERU																	
14	PORTUGAL																	
15	R. DOMINICANA																	
16	URUGUAY																	
17	VENEZUELA																	
	TOTAL PAÍSES DE LA FIAB	6	5	9	9	8	1	9	1	15	8	4	1	8	8	1	4	3
1	EEUU																	
2	JAPÒN																	
3	SUIZA																	
4	REINO UNIDO																	
5	FRANCIA																	
6	ALEMANIA																	
7	ITALIA																	
8	CANADÁ																	
9	CHINA																	
10	RUSIA																	
	TOTAL PAÍSES SELECCIONADOS	7	0	5	6	4	0	5	0	10	9	2	0	2	10	0	2	9
	OTROS UNIÓN EUROPEA (21)	5	0	10	7	0	0	2	0	22	13	5	1	0	21	0	2	6
	RESTO DEL MUNDO	2	0	8	7	0	0	0	0	36	7	4	1	1	26	0	3	13
	TOTAL MUNDIAL	20	5	32	29	12	1	16	1	83	37	15	3	11	65	1	11	31

Como puede verse, la situación es muy variada, con países de la región que han firmado muchos CDIs frente a países que han firmado muy pocos. Del mismo modo, aparte del número, se aprecia también una importante dispersión en términos de las contrapartes.

Un resumen de este cuadro en el que puede verse esta situación de una manera más gráfica es el siguiente:



A partir de aquí, teniendo en cuenta las evaluaciones realizadas de los factores secundarios de la Doble Imposición Internacional, cuyos detalles figuran lógicamente en el documento específico del Inhibidor Tributario, así como las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación de la Doble Imposición Internacional es la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

2024						
PAÍSES		DOBLE IMP. INT. (DII)	FACTORES SECUNDARIOS			
				PAÍSES SELECCIONADOS	OTROS PAÍSES UE	RESTO MUNDIAL
1	Argentina	5,20	6	1	6	10
2	Bolivia	4,30	3	6	10	10
3	Brasil	2,75	3	1	3	6
4	Chile	2,75	3	1	3	6
5	Colombia	3,70	3	3	10	10
6	Costa Rica	10,00	10	10	10	10
7	Ecuador	3,30	3	1	10	10
8	El Salvador	10,00	10	10	10	10
9	España	0,00	0	0	0	0
10	México	2,75	3	0	3	10
11	Panamá	6,05	6	6	3	10
12	Paraguay	5,00	6	0	10	6
13	Perú	4,30	3	6	10	10
14	R.Dominicana	10,00	10	10	10	10
15	Uruguay	5,10	6	3	6	0
16	Venezuela					
	MRgS	5,04	5	4	7	8
	MRgP	3,09	3	2	4	7

Como puede verse, la región tiene respecto a la Doble Imposición Internacional un inhibidor medio fuerte a nivel de media simple, que se rebaja a significativo en términos ponderados como consecuencia de que los países relativamente más grandes tienen firmados más CDIs que el resto.

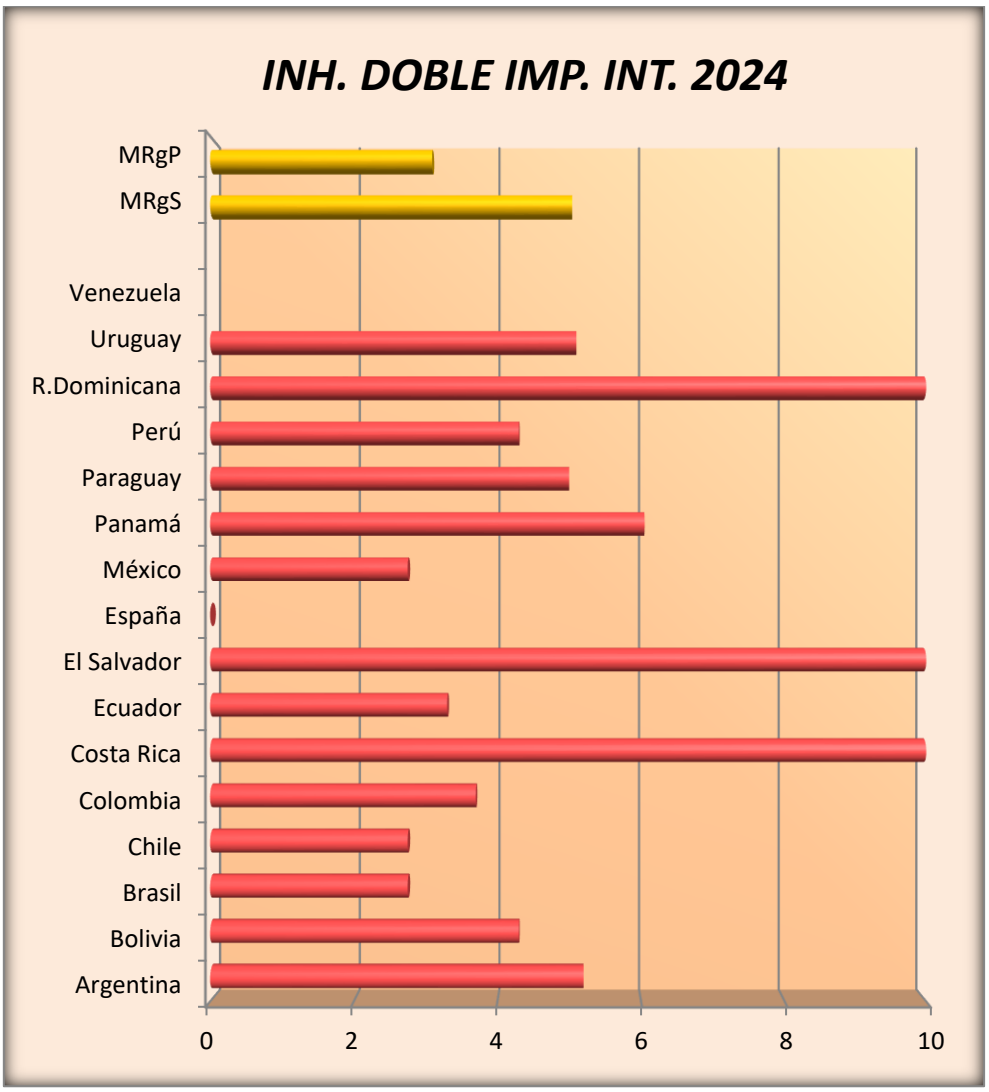
La situación ha cambiado poco desgraciadamente desde 2014, ya que los valores de las medias son similares y los niveles de inhibición son por tanto los mismos que los actuales, tal y como puede verse en el siguiente cuadro:

2014						
PAÍSES		DOBLE IMP. INT. (DII)	FACTORES SECUNDARIOS			
				PAÍSES SELECCIONADOS	OTROS PAÍSES UE	RESTO MUNDIAL
1	Argentina	3,10	3	1	6	10
2	Bolivia	7,20	6	10	10	10
3	Brasil	3,15	3	3	3	6
4	Chile	3,30	3	3	6	6
5	Colombia	4,30	3	6	10	10
6	Costa Rica	10,00	10	10	10	10
7	Ecuador	3,70	3	3	10	10
8	El Salvador	10,00	10	10	10	10
9	España	0,00	0	0	0	0
10	México	2,45	3	0	1	6
11	Panamá	7,00	6	10	6	10
12	Paraguay	10,00	10	10	10	10
13	Perú	5,10	3	10	10	10
14	R.Dominicana	10,00	10	10	10	10
15	Uruguay	7,20	6	10	10	10
16	Venezuela	7,60	10	0	6	6
	MRgS	5,88	6	6	7	8
	MRgP	3,05	3	2	4	6

En consecuencia, se recomienda fuertemente a nivel de la región el desarrollo de campañas orientadas a la firma de CDIs, especialmente con los países de la FIAB, pero también con el resto, destacando entre ellos el grupo de países seleccionados.

Por otro lado, como elemento empírico demostrativo de la validez de la metodología utilizada para reflejar la situación de los países de la región en términos de la existencia de inhibidores a las inversiones transfronterizas, puede verse como los valores de ESP, miembro de la Unión Europea, son los más bajos de toda la región, siendo todos los niveles de falta de inhibición.

Finalmente, a modo de resumen gráfico de la situación por países en cuanto a la Doble Imposición Internacional, se adjunta el siguiente cuadro, donde pueden verse con mayor claridad las distancias relativas entre los diferentes países y su relación con las medias de la región:



4.4. Diagnóstico y recomendaciones del Inhibidor Tributario Ajustado

Teniendo en cuenta las evaluaciones del Inhibidor Tributario Previo y de la Doble Imposición Internacional, la evaluación del Inhibidor Tributario Ajustado es la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

2024				
	PAÍSES	INHIBIDOR TRIBUTARIO AJUSTADO	DOBLE IMP. INTERNACIONAL	INHIBIDOR TRIBUTARIO PREVIO
1	Argentina	1,91	5,20	1,91
2	Bolivia	2,85	4,30	2,85
3	Brasil		2,75	
4	Chile	2,75	2,75	3,66
5	Colombia	1,23	3,70	1,23
6	Costa Rica	3,44	10,00	3,44
7	Ecuador	0,90	3,30	0,90
8	El Salvador	0,56	10,00	0,56
9	España	0,00	0,00	2,19
10	México	2,18	2,75	2,18
11	Panamá	0,60	6,05	0,60
12	Paraguay	2,34	5,00	2,34
13	Perú	0,64	4,30	0,64
14	R.Dominicana	2,83	10,00	2,83
15	Uruguay		5,10	
16	Venezuela			
	MRgS	1,71	5,04	2,00
	MRgP	1,30	3,09	1,90

Como puede verse, la región tiene un Inhibidor Tributario Ajustado leve, bien se mida a nivel de media simple o ponderada, ya que los valores resultantes son bastante similares, sin que influya por ello de manera relevante el tamaño de los países.

Ello debería ser en teoría consecuencia de la consideración de la prevención de la Doble Imposición Internacional, que debería hacer que los niveles de inhibición tributaria disminuyeran con carácter general.

Sin embargo, una observación atenta del cuadro anterior permite deducir que solamente en el caso de CHI y ESP, miembro de la Unión Europea, se produce esta circunstancia, en el sentido de que el Inhibidor Tributario Ajustado sea menos grave que el Inhibidor Tributario Previo.

Parece por tanto que los países de la región, a excepción lógicamente de CHI y ESP, han optado en su mayoría por la vía de la reducción especifica de las tasas de los diferentes impuestos como medio de limitar la inhibición tributaria de las inversiones transfronterizas, ignorando en gran medida el mecanismo de los CDIs.

En consecuencia, el diagnóstico y las recomendaciones para los países de la región que no son CHI ni ESP son lógicamente los mismos que se han hecho anteriormente ya para el Inhibidor Tributario Previo, con el único añadido, también obvio y ya comentado en el contexto de la Doble Imposición Internacional, de que estos países deberían fomentar el uso de los CDIs como un medio alternativo y complementario para la reducción de las inhibiciones de las inversiones transfronterizas en el ámbito tributario.

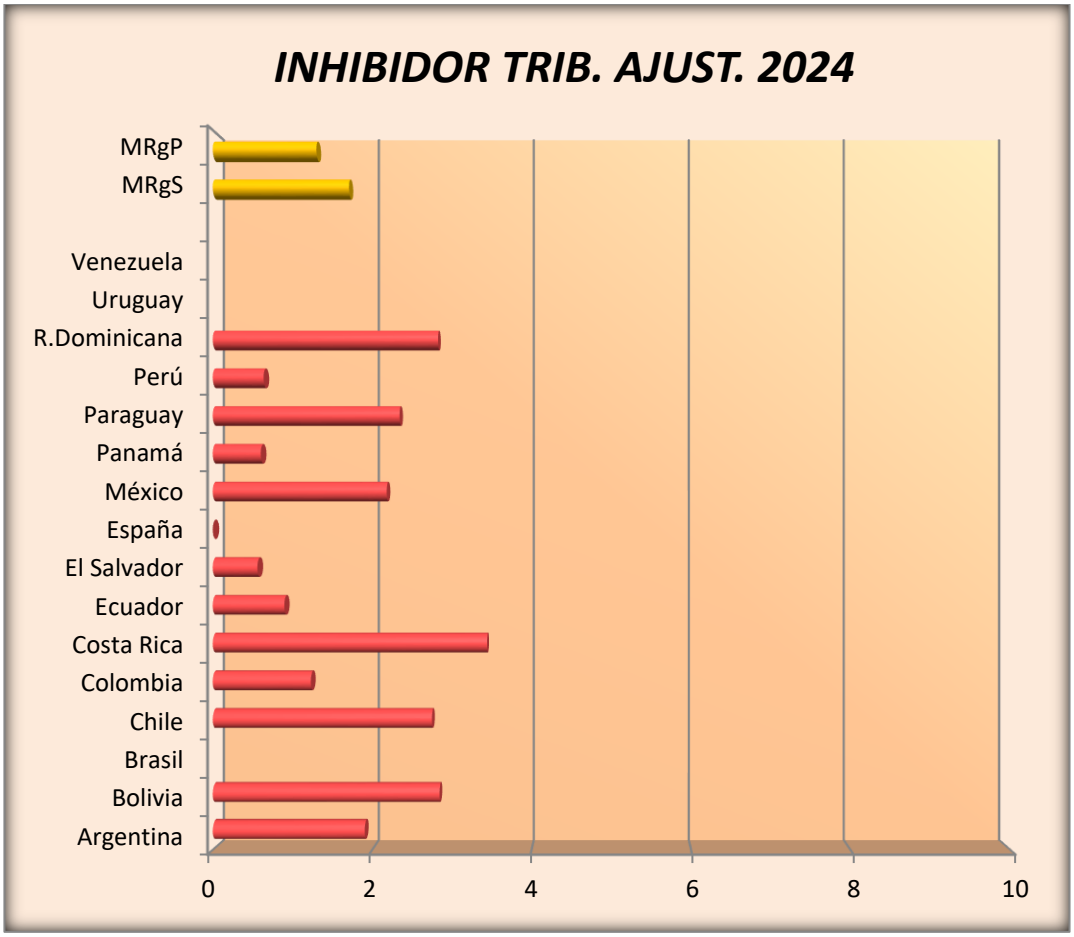
Por otra parte, hay que resaltar que la situación en 2014 era muy similar a la actual, como puede verse en el siguiente cuadro:

2014				
	PAÍSES	INHIBIDOR TRIBUTARIO AJUSTADO	DOBLE IMP. INTERNACIONAL	INHIBIDOR TRIBUTARIO PREVIO
1	Argentina	3,10	3,10	3,19
2	Bolivia	1,75	7,20	1,75
3	Brasil	1,65	3,15	1,65
4	Chile	2,87	3,30	2,87
5	Colombia	1,76	4,30	1,76
6	Costa Rica	1,98	10,00	1,98
7	Ecuador	2,04	3,70	2,04
8	El Salvador	2,50	10,00	2,50
9	España	0,00	0,00	2,19
10	México	0,91	2,45	0,91
11	Panamá	0,63	7,00	0,63
12	Paraguay	0,96	10,00	0,96
13	Perú	3,69	5,10	3,69
14	R.Dominicana	0,63	10,00	0,63
15	Uruguay			
16	Venezuela	3,49	7,60	3,49
	MRgS	1,86	5,88	2,04
	MRgP	1,55	3,05	1,92

Como se puede observar, no ha habido gran variación desde entonces en los valores del Inhibidor Tributario Ajustado, siendo en consecuencia los niveles de inhibición también leves desde entonces.

Del mismo modo, son también aplicables los comentarios realizados en relación a la preponderancia general de los valores del Inhibidor Tributario Previo y al escaso papel que juega en este contexto la prevención de la Doble Imposición Internacional, con la única salvedad de que en este caso es ARG y no CHI quien acompaña a ESP como excepciones a esta regla general.

Finalmente, a modo de resumen de la situación por países en cuanto al Inhibidor Tributario Ajustado, se adjunta los siguientes gráficos, donde pueden verse con mayor claridad las distancias relativas entre los diferentes países y su relación con las medias de la región:



5. INHIBIDOR CAMBIARIO

5.1. Factores principales y ponderaciones

Los factores principales que se han tenido en cuenta para la determinación del Inhibidor Cambiario, así como las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, son los siguientes:

FACTORES PRINCIPALES	PONDERACIONES
Marco General	20%
Divisa y Mercado de Divisas	20%
Marco para las Inversiones Extranjeras	15%
Procedimientos para las Inversiones Extranjeras	15%
Marco para las Inversiones en el Exterior	15%
Procedimientos para las Inversiones en el Exterior	15%

Como su propio nombre indica, los dos primeros factores principales están referidos a cuestiones generales relativas al Inhibidor Cambiario, mientras que los restantes factores principales consideran aspectos más específicos en cuanto a marco y procedimientos, tanto de las inversiones extranjeras como de las inversiones en el exterior.

En cuanto a las ponderaciones utilizadas para la determinación del Inhibidor Cambiario, no hay ningún factor principal al que se le haya dado un peso significativamente superior, al considerarse todos ellos relativamente igual de importantes.

Así, los aspectos generales tienen una influencia del 40%, mientras que tanto los aspectos específicos de las inversiones extranjeras como de las inversiones nacionales en el exterior tienen cada uno de ellos un peso del 30% sobre el total.

5.2. Diagnóstico y recomendaciones

Teniendo en cuenta las evaluaciones anteriores de sus factores principales y las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación sintética del Inhibidor Cambiario sería la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

2024								
PAÍSES		INHIBIDOR CAMBIARIO	FACTORES PRINCIPALES					
			MARCO GENERAL	DIVISA Y MERC. DIV.	MARCO INV. EXT.	PROC. INV. EXT.	MARCO INV. EN EL EXT.	PROC. INV. EN EL EXT.
1	Argentina	5,38	7,60	8,55	3,25	4,35	2,80	3,90
2	Bolivia	4,53	8,00	5,85	1,50	2,65	2,80	4,80
3	Brasil		4,50					
4	Chile	2,32	1,20	3,43				
5	Colombia	2,15	2,80	2,95	2,20	0,85	1,80	1,80
6	Costa Rica	1,34	2,50	1,80	0,60	1,95	0,20	0,45
7	Ecuador	2,01	4,90	0,70	2,55	1,30	0,60	1,50
8	El Salvador	1,69	5,40	1,40	1,30	0,45	0,00	0,45
9	España	0,56	1,10	0,90	0,10	0,55	0,40	0,00
10	México	1,47	3,10	1,90	0,85	0,30	1,80	0,15
11	Panamá	1,28	3,70	1,10	0,80	0,75	0,00	0,60
12	Paraguay	1,88	3,90	2,70	0,55	2,10	0,00	1,05
13	Perú	2,24	2,90	4,05	0,85	3,90	0,00	0,90
14	R.Dominicana	2,45	4,20	1,90	2,00	2,70	1,40	2,10
15	Uruguay		1,00					
16	Venezuela		10,00					
	MRgS	2,26	4,16	2,88	1,38	1,82	0,98	1,48
	MRgP	1,87	3,76	2,47	1,04	1,19	1,12	0,82

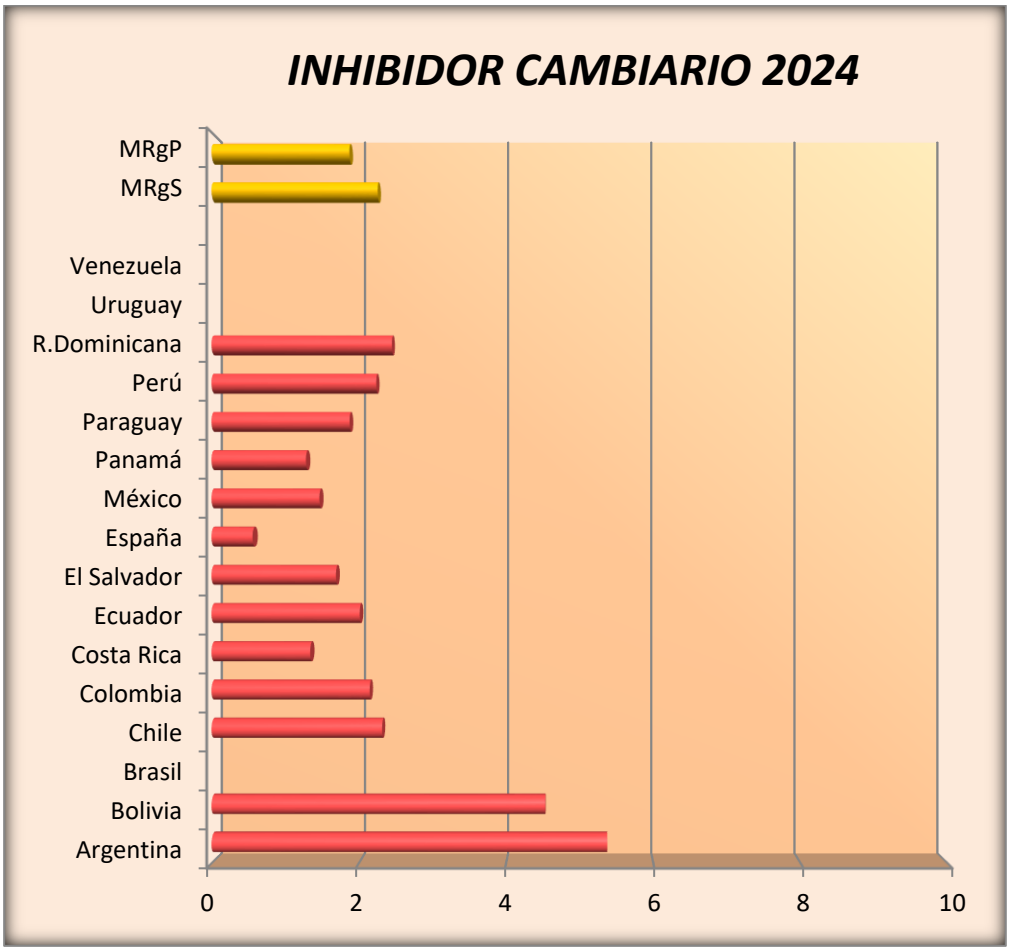
Como puede verse, la región tiene un Inhibidor Cambiario significativo en términos de media simple, que pasa a ser simplemente leve en términos de media ponderada, aunque los valores son relativamente cercanos y de hecho se sitúan justamente en torno a la frontera entre la inhibición leve y la significativa.

Visto desde la perspectiva de sus componentes, puede verse como las medias globales del Inhibidor Cambiario son el resultado de que las medias de sus factores secundarios oscilan entre inhibiciones significativas y leves, pero habitualmente con valores en torno al punto de frontera entre ambos tipos de inhibiciones.

En cuanto a la evolución desde 2014, puede verse en el siguiente cuadro que la situación ha empeorado ligeramente desde entonces en términos de los valores de las medias y que el nivel de inhibición para la media simple ha pasado de ser leve a ser significativo. No obstante, hay que tener en cuenta también que los valores de las medias se mueven precisamente en torno al punto de frontera entre ambos tipos de inhibiciones.

		2014						
			FACTORES PRINCIPALES					
	PAÍSES	INHIBIDOR CAMBIARIO	MARCO GENERAL	DIVISA Y MERC. DIV.	MARCO INV. EXT.	PROC. INV. EXT.	MARCO INV. EN EL EXT.	PROC. INV. EN EL EXT.
1	Argentina	3,97	7,30	7,35	4,55	1,05	0,60	0,75
2	Bolivia	1,71	3,90	1,30	1,30	1,65	0,60	0,90
3	Brasil	1,18	2,44	0,60	0,50	2,29	0,00	1,00
4	Chile	1,08	0,60	2,71	0,44	1,05	0,75	0,53
5	Colombia	1,56	3,20	1,90	1,15	1,05	0,80	0,60
6	Costa Rica	1,48	2,50	2,44	1,00	1,20	0,60	0,45
7	Ecuador	2,16	4,90	1,60	2,10	0,75	2,60	0,30
8	El Salvador	1,37	4,20	0,70	1,70	0,15	0,60	0,15
9	España	0,69	1,10	1,30	0,40	0,15	0,40	0,45
10	México	1,30	3,00	1,60	1,05	0,60	0,60	0,30
11	Panamá	1,12	2,90	0,80	1,20	0,15	0,60	0,60
12	Paraguay	1,39	4,20	1,90	0,45	0,00	0,20	0,50
13	Perú	1,40	2,90	1,90	1,05	0,45	0,60	0,85
14	R.Dominicana	2,37	5,40	2,30	1,31	3,45	0,60	0,15
15	Uruguay		1,00					
16	Venezuela	3,61	6,44	5,90	2,84	3,00	1,75	0,00
	MRgS	1,78	3,49	2,31	1,55	1,20	0,83	0,52
	MRgP	1,64	2,97	2,52	1,24	1,22	0,68	0,49

Finalmente, a modo de resumen de la situación por países en cuanto al Inhibidor Cambiario, se adjuntan el siguiente gráfico, donde puede verse con mayor claridad las distancias relativas entre los diferentes países y su relación con las medias de la región:



6. INHIBIDOR DE FONDOS DE PENSIONES

6.1. Factores principales y ponderaciones

Los factores principales que se han tenido en cuenta para la determinación del Inhibidor de Fondos de Pensiones, así como las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, son los siguientes:

PONDERACIÓN	100%
MARCO NORMATIVO	30%
INSTRUMENTOS Y NIVELES DE RIESGO	30%
REQUISITOS PAÍS EXTRANJERO	30%
OTROS ASPECTOS	10%

Como su propio nombre indica, el primer factor principal recoge las cuestiones generales relativas al Inhibidor de Fondos de Pensiones, mientras que los restantes factores principales consideran aspectos más específicos de este inhibidor.

Así, el segundo factor principal, Instrumentos, Límites y Nivel de Riesgos, versa sobre los tipos de instrumentos financieros utilizables, los límites aplicables a las inversiones y las calificaciones de riesgo que deben tener como mínimo, con el fin de intentar detectar posibles inhibiciones a las inversiones transfronterizas derivadas de las restricciones que puedan existir al respecto por motivos prudenciales o de otro orden.

En cuanto al tercer factor principal, Requisitos del País Extranjero, se analizan dentro de él las posibles restricciones que pudieran existir en relación con el país de destino de las inversiones transfronterizas y que pudieran ser por tanto motivo de inhibición.

Finalmente, en el cuarto factor principal, Otros Aspectos, se recogen las cuestiones referentes a diferentes aspectos específicos, al objeto de analizar posibles motivos de inhibición de las inversiones en el extranjero como consecuencia de los requisitos establecidos para los Fondos de Pensiones en estas materias.

En cuanto a las ponderaciones utilizadas para la determinación del Inhibidor Fondos de Pensiones, se ha dado el mismo peso como puede verse a los tres primeros factores principales y una consideración residual al cuarto. Así, cada uno de los tres primeros factores principales tienen una influencia del 30%, mientras que el último factor principal, que contiene básicamente cuestiones de detalle, recibe solamente una ponderación del 10%.

6.2. Diagnóstico y recomendaciones

Teniendo en cuenta las evaluaciones anteriores de sus factores principales y las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación sintética del Inhibidor de Fondos de Pensiones sería la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

2024						
PAÍSES		INHIBIDOR FFPP	FACTORES PRINCIPALES			
			MARCO NORMATIVO	INSTRUMENTOS Y NIVELES DE RIESGO	REQUISITOS PAÍS EXTRANJERO	OTROS ASPECTOS
1	Argentina	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
2	Bolivia	2,30	2,50	2,00	2,60	1,70
3	Brasil					
4	Chile					
5	Colombia	1,27	0,75	2,20	0,90	1,10
6	Costa Rica	2,53	1,50	3,60	2,90	1,30
7	Ecuador	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
8	El Salvador	1,91	4,00	1,00	0,90	1,40
9	España	0,34	0,25	0,30	0,20	1,10
10	México	2,16	3,50	1,00	2,00	2,10
11	Panamá	1,46	1,00	1,00	2,60	0,80
12	Paraguay	2,62	2,25	3,70	2,00	2,30
13	Perú	0,80	2,00	0,50	0,00	0,45
14	R.Dominicana	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
15	Uruguay					
16	Venezuela					
	MRgS	2,80	3,98	2,29	2,45	1,83
	MRgP	2,02	2,97	1,33	1,89	1,61

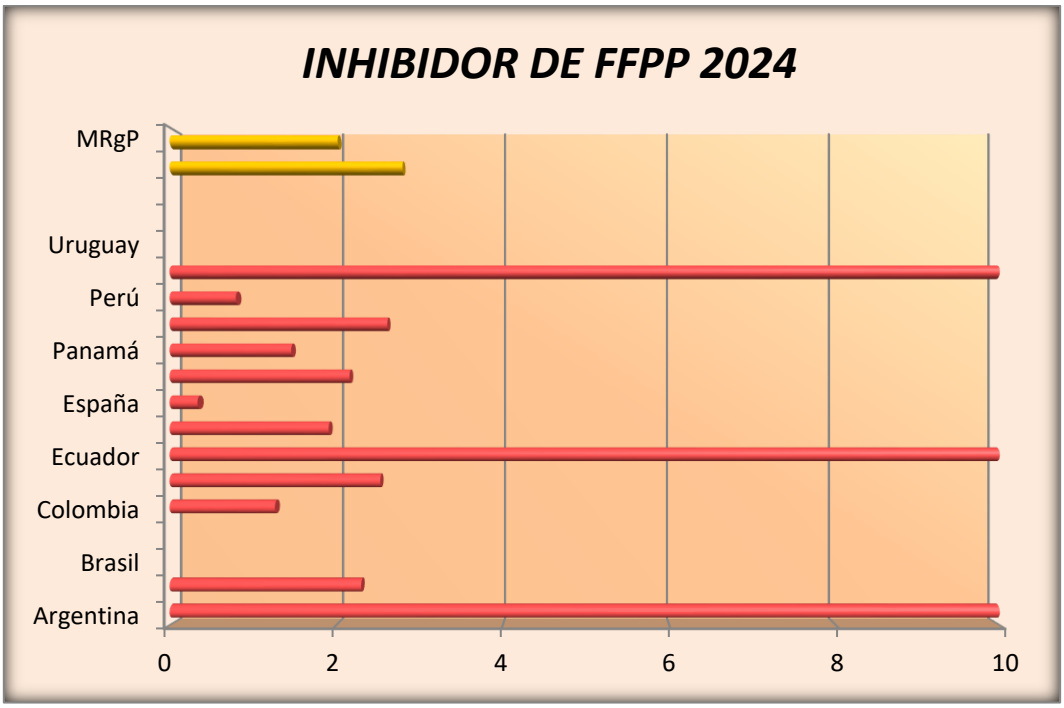
Como puede verse, la región tiene un Inhibidor de Fondos de Pensiones significativo, tanto en términos de media simple como de media ponderada, siendo claramente menor ésta última, hasta el punto de estar prácticamente en la frontera con el nivel de inhibición leve.

Esta situación es consecuencia en gran medida de la inhibición muy fuerte que se considera para los tres países (ARG, ECU y RDOM) que prohíben totalmente la inversión en el extranjero a sus Fondos de Pensiones

Por otra parte, hay que resaltar que la situación en 2014 era muy similar a la actual, como puede verse en el siguiente cuadro:

2014						
PAÍSES		INHIBIDOR FFPP	FACTORES PRINCIPALES			
			MARCO NORMATIVO	INSTRUMENTOS Y NIVELES DE RIESGO	REQUISITOS PAÍS EXTRANJERO	OTROS ASPECTOS
1	Argentina	10,00	10,00	10,00	10,00	
2	Bolivia	3,33	10,00	0,00	1,00	
3	Brasil	0,84	0,50	0,22	1,80	0,80
4	Chile	2,48	0,25	2,86	4,80	1,10
5	Colombia	1,49	0,75	1,40	2,40	1,20
6	Costa Rica	2,70	4,00	2,00	2,50	1,50
7	Ecuador	8,67	6,00	10,00	10,00	1,00
8	El Salvador	2,14	4,50	2,00	0,40	0,69
9	España	0,43	0,25	0,30	0,60	0,80
10	México	2,18	3,25	1,40	2,20	1,20
11	Panamá	0,89	0,50	1,10	1,10	0,75
12	Paraguay	0,99	0,50	1,00	1,80	0,00
13	Perú	0,88	1,75	0,60	0,20	1,10
14	R.Dominicana	7,00	10,00	1,00	10,00	
15	Uruguay					
16	Venezuela					
	MRgS	2,76	4,38	1,84	2,64	1,07
	MRgP	2,05	2,94	1,23	2,34	0,93

Finalmente, a modo de resumen de la situación por países en cuanto al Inhibidor de Fondos de Pensiones, se adjunta el siguiente gráfico, donde puede verse con mayor claridad las distancias relativas entre los diferentes países y su relación con las medias de la región, tanto para la situación actual como para 2014:



7. INHIBIDOR DE FONDOS MUTUOS

7.1. Factores principales y ponderaciones

Los factores principales que se han tenido en cuenta para la determinación del Inhibidor de Fondos Mutuos, así como las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, son los siguientes:

PONDERACIÓN	100%
MARCO NORMATIVO	30%
INSTRUMENTOS Y NIVELES DE RIESGO	30%
REQUISITOS PAÍS EXTRANJERO	30%
OTROS ASPECTOS	10%

Como su propio nombre indica, el primer factor principal, Marco General, recoge las cuestiones generales relativas al Inhibidor de Fondos Mutuos, mientras que los restantes factores principales consideran aspectos más específicos de este inhibidor.

Así, el segundo factor principal, Instrumentos y Nivel de Riesgos, versa sobre los tipos de instrumentos financieros utilizables y las calificaciones de riesgo que deben tener como mínimo, con el fin de intentar detectar posibles inhibiciones a las inversiones transfronterizas derivadas de las restricciones que puedan existir al respecto por motivos prudenciales o de otro orden.

En cuanto al tercer factor principal, Requisitos del País Extranjero, se analizan dentro de él las posibles restricciones que pudieran existir en relación al país de destino de las inversiones transfronterizas y que pudieran ser por tanto motivo de inhibición.

Finalmente, en el cuarto factor principal, Otros Aspectos, se recogen las cuestiones referentes a diferentes aspectos específicos, al objeto de analizar posibles motivos de inhibición de las inversiones en el extranjero como consecuencia de los requisitos establecidos para los Fondos Mutuos en estas materias.

En cuanto a las ponderaciones utilizadas para la determinación del Inhibidor Fondos Mutuos, se ha dado el mismo peso como puede verse a los tres primeros factores principales y una consideración residual al cuarto. Así, cada uno de los tres primeros factores principales tienen una influencia del 30%, mientras que el último factor principal, que contiene básicamente cuestiones de detalle, recibe solamente una ponderación del 10%.

7.2. Diagnóstico y recomendaciones

Teniendo en cuenta las evaluaciones de sus factores principales efectuadas a partir de las correspondientes evaluaciones de sus factores secundarios, cuyos detalles figuran lógicamente en el documento específico del Inhibidor de Fondos Mutuos, así como las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación sintética del Inhibidor de Fondos Mutuos es la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

2024						
PAÍSES		INHIBIDOR FFMM	FACTORES PRINCIPALES			
			MARCO NORMATIVO	INSTRUMENTOS Y NIVELES DE RIESGO	REQUISITOS PAÍS EXTRANJERO	OTROS ASPECTOS
1	Argentina	2,17	4,00	2,00	0,40	2,45
2	Bolivia	3,55	5,25	3,50	2,60	1,40
3	Brasil					
4	Chile	0,82	0,50	1,20	0,63	1,25
5	Colombia	0,53	1,00	0,30	0,20	0,80
6	Costa Rica	1,21	1,00	0,90	1,80	1,00
7	Ecuador	2,16	4,50	1,60	0,90	0,60
8	El Salvador	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
9	España	0,25	0,25	0,00	0,20	1,10
10	México	0,64	0,50	0,10	1,13	1,20
11	Panamá	0,56	0,50	0,00	1,10	0,80
12	Paraguay	2,09	2,00	1,00	3,50	1,40
13	Perú	1,60	0,50	2,20	1,70	2,75
14	R.Dominicana	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
15	Uruguay					
16	Venezuela					
	MRgS	2,16	3,08	1,56	2,00	1,63
	MRgP	0,91	1,18	0,56	0,85	1,35

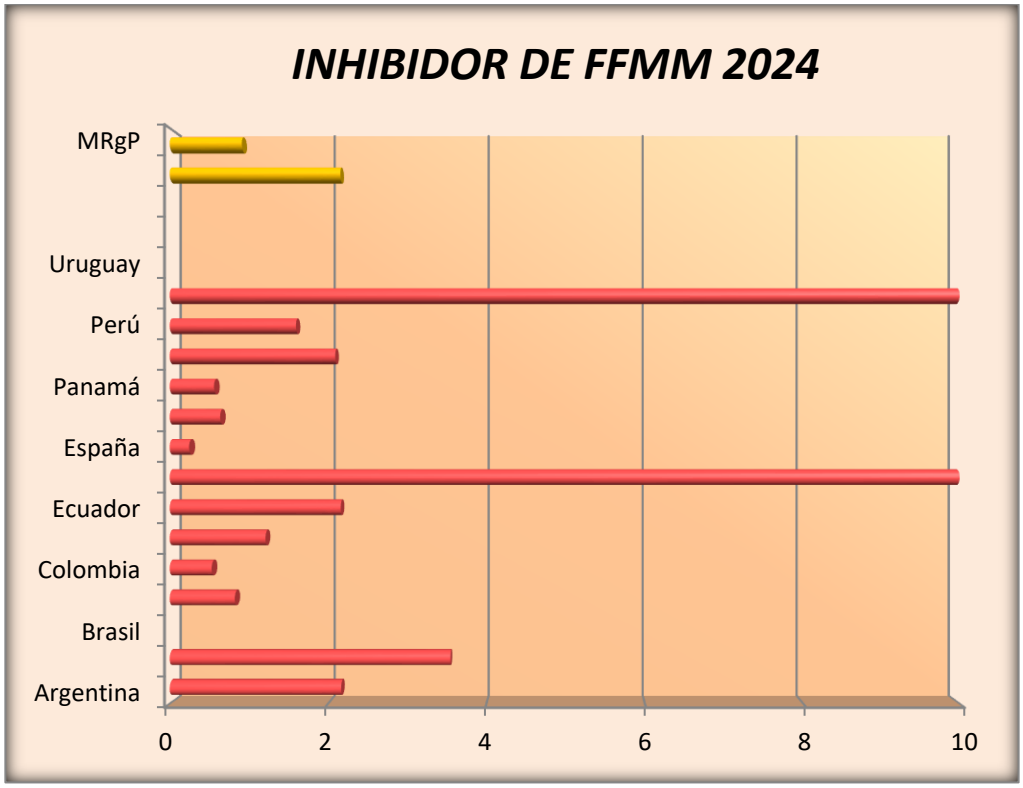
Como puede verse, la región tiene un Inhibidor de Fondos Mutuos significativo en términos de media simple y simplemente leve en términos de media ponderada.

Esta diferencia es consecuencia en gran medida de la inhibición muy fuerte que se considera para los dos países relativamente pequeños (ESV y RDOM) que prohíben totalmente la inversión en el extranjero a sus fondos mutuos

Por otra parte, hay que resaltar que la situación en 2014 era muy similar a la actual, como puede verse en el siguiente cuadro:

2014						
PAÍSES		INHIBIDOR FFMM	FACTORES PRINCIPALES			
			MARCO NORMATIVO	INSTRUMENTOS Y NIVELES DE RIESGO	REQUISITOS PAÍS EXTRANJERO	OTROS ASPECTOS
1	Argentina	1,49	3,50	0,80	0,20	1,40
2	Bolivia	4,62	6,00	3,00	6,00	1,20
3	Brasil	0,66	0,50	0,00	1,38	1,00
4	Chile	0,58	1,00	0,30	0,20	1,25
5	Colombia	0,65	1,00	0,30	0,60	0,80
6	Costa Rica	0,79	0,50	1,60	0,20	1,00
7	Ecuador	1,87	3,50	2,40	0,00	0,95
8	El Salvador	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
9	España	0,50	0,50	0,00	0,80	1,10
10	México	0,71	0,50	0,10	1,50	0,80
11	Panamá	0,29	0,50	0,20	0,00	0,80
12	Paraguay	1,60	3,00	1,00	1,00	1,00
13	Perú	1,65	0,00	2,00	1,50	6,00
14	R.Dominicana	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
15	Uruguay					
16	Venezuela		1,00	0,00	0,75	1,00
	MRgS	2,09	2,87	1,56	2,00	1,63
	MRgP	0,92	1,20	0,56	0,85	1,35

Finalmente, a modo de resumen de la situación por países en cuanto al Inhibidor de Fondos Mutuos, se adjunta el siguiente gráfico, donde puede verse con mayor claridad las distancias relativas entre los diferentes países y su relación con las medias de la región, tanto para la situación actual como para 2014:



8. INHIBIDOR DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

8.1. Factores principales y ponderaciones

Los factores principales que se han tenido en cuenta para la determinación del Inhibidor de Compensación y Liquidación, así como las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, son los siguientes:

PONDERACIÓN	100%
MARCO NORMATIVO	35%
REGISTRO Y LISTADO	30%
PROCESOS	35%

Como su propio nombre indica, el primer factor principal recoge las cuestiones generales de carácter legal relativas al Inhibidor de Compensación y Liquidación, mientras que los restantes factores principales consideran aspectos más específicos de este inhibidor.

En cuanto a las ponderaciones utilizadas para la determinación del Inhibidor de Compensación y Liquidación, se ha dado como puede verse un peso prácticamente igual a todos los factores principales, con un pequeño recorte para el segundo factor.

8.2. Diagnóstico y recomendaciones

Teniendo en cuenta las evaluaciones de sus factores principales efectuadas a partir de las correspondientes evaluaciones de sus factores secundarios, cuyos detalles figuran lógicamente en el documento específico del Inhibidor de Compensación y Liquidación, así como las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación sintética del Inhibidor de Compensación y Liquidación es la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

2024					
PAÍSES		INHIBIDOR CyL	FACTORES PRINCIPALES		
			MARCO NORMATIVO	REGISTRO Y LISTADO	PROCESOS
1	Argentina	3,00	3,25	3,30	2,50
2	Bolivia	2,77	4,75	1,35	2,00
3	Brasil				
4	Chile	5,50	10,00		1,00
5	Colombia	2,32	0,75	4,65	1,90
6	Costa Rica	2,53	5,25	0,33	1,70
7	Ecuador	3,96	7,50	0,00	3,80
8	El Salvador	0,97	0,00	1,35	1,60
9	España	0,79	0,00	0,66	1,70
10	México	2,71	3,00	2,97	2,20
11	Panamá	0,94	1,00	0,67	1,10
12	Paraguay	2,02	1,00	1,35	3,60
13	Perú	3,25	0,50	3,36	5,90
14	R.Dominicana	2,25	4,50	0,49	1,50
15	Uruguay				
16	Venezuela				
	MRgS	2,30	2,75	1,73	2,35
	MRgP	1,99	1,93	2,00	2,05

Como puede verse, la región tiene un Inhibidor de Compensación y Liquidación significativo en términos de media simple, que pasa a ser simplemente leve en términos de media ponderada, aunque los valores son relativamente cercanos; de hecho, la media ponderada se sitúa justamente en la frontera entre la inhibición leve y la significativa.

Visto desde la perspectiva de sus componentes, puede verse como las medias globales del Inhibidor de Compensación y Liquidación son el resultado de que las medias de sus factores secundarios oscilan entre inhibiciones significativas y leves, pero habitualmente con valores en torno al punto de frontera entre ambos tipos de inhibiciones.

En cuanto a la evolución desde 2014, puede verse en el siguiente cuadro que la situación ha empeorado ligeramente desde entonces en términos de los valores de las medias, pero manteniendo siempre los correspondientes niveles de inhibición (significativos para las medias simples y leves para las medias ponderadas).

2014					
PAÍSES		INHIBIDOR CyL	FACTORES PRINCIPALES		
			MARCO NORMATIVO	REGISTRO Y LISTADO	PROCESOS
1	Argentina	1,85	2,50	0,33	2,50
2	Bolivia	1,02	2,50	0,00	0,40
3	Brasil	4,21	5,25	5,00	2,50
4	Chile	1,09	0,00	3,50	0,10
5	Colombia	1,29	0,25	1,33	2,30
6	Costa Rica	0,58	0,00	1,35	0,50
7	Ecuador	0,88	0,00	2,34	0,50
8	El Salvador	1,67	2,50	0,33	2,00
9	España	0,41	0,00	0,66	0,60
10	México	1,54	0,00	5,01	0,10
11	Panamá	3,58	2,50	4,35	4,00
12	Paraguay	5,94	10,00	3,00	4,40
13	Perú	0,98	0,00	0,00	2,80
14	R.Dominicana	4,69	10,00	3,50	0,40
15	Uruguay				
16	Venezuela	3,46	0,00	5,00	5,60
	MRgS	2,03	2,30	1,87	1,91
	MRgP	1,81	2,04	1,62	1,75

Finalmente, a modo de resumen de la situación por países en cuanto al Inhibidor de Compensación y Liquidación, se adjunta el siguiente gráfico, donde puede verse con mayor claridad las distancias relativas entre los diferentes países y su relación con las medias de la región:



9. POSIBILIDADES DE UTILIZACIÓN

9.1. Diagnóstico y Recomendaciones

La utilización de la escala de valoraciones y el esquema conceptual jerárquico de factores principales y secundarios en los términos ya comentados facilita en gran medida la conciliación del diagnóstico con la emisión de recomendaciones, al usarse el mismo marco conceptual e instrumental para ambas finalidades.

Así, por un lado, de esta forma se evita la realización de diagnósticos centrados en poner de manifiesto cuantas más inhibiciones mejor, con independencia de su importancia y de si hay realmente vías para su eliminación o, al menos, limitación, mientras, que, por otro lado, se asegura también que las recomendaciones que se emitan no tengan un carácter teórico o excesivamente genérico y difícil de poner en práctica.

Ello se consigue por una parte gracias al baremo de valoraciones que se define para cada factor secundario, cuya lectura atenta y análisis individualizado se recomienda encarecidamente, al establecerse de forma exhaustiva para cada grado cuáles son las circunstancias específicas que deben darse.

A partir de aquí, el esquema conceptual jerárquico de factores principales y secundarios en torno a los que se articulan los inhibidores principales permite apreciar con facilidad y rapidez tanto los factores secundarios en los que se debe mejorar como el efecto que tendrían estos avances en términos del conjunto, los inhibidores y sus factores principales,

De esta forma, se facilita en primer lugar un diagnóstico centrado, sensato y estructurado de las inhibiciones realmente existentes y de su importancia relativa, permitiendo además la realización de comparaciones homogéneas en el tiempo y entre países con independencia de los detalles nimios o puramente descriptivos.

Además, en segundo lugar, las recomendaciones quedan además automáticamente efectuadas de manera concreta en cada factor secundario, al consistir por naturaleza simplemente en alcanzar los grados denominados "sin inhibición" o "inhibidor leve" (colores azul y verde) mediante el cumplimiento de las características que los definen específicamente.

De igual forma, las recomendaciones para los factores principales y para los inhibidores en su conjunto pueden formularse a partir de las recomendaciones para los factores secundarios gracias al esquema conceptual jerárquico ya comentado.

Obviamente, señalar el camino no quiere decir que sea fácil alcanzar la meta o, incluso, que ésta sea posible, especialmente en el corto plazo, pero la metodología utilizada sí que sirve perfectamente para establecer hojas de ruta ("roadmaps") y planificaciones que sean realistas, definiendo los objetivos que se considera posible lograr y los momentos de tiempo oportunos para ello, incluso en forma de etapas o fases, a partir del conocimiento más detallado que pueden tener los formuladores tanto de las posibilidades reales como de los caminos para su consecución.

9.2. Utilización de los Resultados para la Región

En cuanto a los países y la región, las matrices, tal y como están diseñadas, permiten también realizar el mismo tipo de análisis encadenado, pudiéndose centrar el análisis en la región y los valores agregados de sus factores (visión horizontal) o/y en la región y los valores de cada país para un factor determinado (visión vertical).

En este sentido, merece la pena comentar que para la región se ofrecen siempre dos tipos de valores. En primer lugar, la media simple de los valores de cada país, donde no se distingue por tanto en qué tipo de países se dan qué tipo de valores. En segundo lugar, la media ponderada de los valores de cada país, donde los valores de los países con mayor dimensión tienen un mayor peso.

Evidentemente, las medias simples y las ponderadas serán muy similares en la medida en que las diferencias entre los valores de los países no se concentren en los países más grandes o más pequeños, pero podrán diferenciarse notablemente en la medida en que no sea así (la media ponderada será mayor que la simple en aquellos casos en los que los valores de los países de mayor dimensión sean mayores que los de los países de menor dimensión y viceversa).

A partir de aquí, ambas medias son válidas siempre que se utilicen en el contexto adecuado. Si lo que se está pensando es en el número de países en que se da un determinado inhibidor, es preferible la media simple. Por el contrario, si lo que se quiere analizar son impactos cuantitativos en la región, por ejemplo el efecto en el volumen de inversiones transfronterizas en la región de determinado tipo de medidas, la media ponderada es la que claramente debe utilizarse.

En cuanto a las ponderaciones a utilizar, en los documentos sobre inhibidores se han usado ponderaciones basadas en el PIB de cada país, como referencia objetiva y fácil de conseguir. Aunque esta referencia puede ser suficientemente precisa en general para los objetivos perseguidos, la

utilización de referencias más cercanas a los temas tratados, como podría ser el volumen de los mercados financieros de cada país, mejoraría claramente la precisión.

Finalmente, en lo que se refiere a la región, conviene también destacar que la metodología es lo suficientemente flexible como para permitir progresar en el tiempo en lo que se refiere al diagnóstico y las recomendaciones asociadas con independencia del grado de avance de los distintos países de la región, incluyendo la ausencia de información para determinados países o materias, gracias a los mecanismos previstos para ello ya descritos en el apartado metodológico.

9.3.Utilización de los Resultados por País y por Subregión

La metodología permite a través de las matrices de países y factores centrar la atención en determinados países, estudiando sus valores en los diferentes factores y analizando de forma encadenada, desde la síntesis al detalle o viceversa, las razones por las que se registran inhibiciones en determinadas materias y cómo podrían limitarse a través de la consideración de los baremos de valoración.

Otra ventaja de la metodología es que ello puede hacerse de forma comparada con el conjunto de la región, con la selección de países a modo de subconjunto de la región que resulte pertinente en cada caso o con los países concretos que sean de interés por las razones que sea.

En este contexto, algunos de los supuestos que a priori podrían ser más interesantes en cuanto a la selección de un subconjunto de países son los siguientes:

- Selección de los países con los que se entiende o desea que podría haber mayores inversiones transfronterizas, para ver cuáles son los inhibidores existentes y la mejor forma de removerlos.

- Selección de los países con los que se entiende que existe mayor afinidad económica y jurídica y, por tanto, debería haber mayor semejanza en términos de inhibidores, de forma que se detecten los casos en que no es así y se pongan los medios para subsanarlo.

- Selección de los países que han desarrollado algún tipo de esquemas cooperativos para fomentar las inversiones transfronterizas entre ellos, uno de cuyos mejores ejemplos podría ser MILA, donde podrían verse en términos totalmente prácticos las inhibiciones existentes, su relevancia y la forma de afrontarlas.

9.4. Planificación de Estrategias, Análisis de Resultados y Simulaciones

Otra de las ventajas de la metodología es la facilidad con la que puede actualizarse la situación en el tiempo, al bastar con modificar los grados asignados en los baremos de valoración de las cuestiones que hayan sufrido modificación. Así, es posible ver con facilidad, tanto al nivel de la región como de países concretos, cuál es el grado de avance en el tiempo y si se ha producido desafortunadamente algún retroceso, tanto a nivel de detalle (factores secundarios y principales), como de conjunto (Inhibidores Principales).

Del mismo modo, la metodología también permite, de una manera fácil y directa, la realización de simulaciones interactivas, tanto con el fin de saber de antemano el posible efecto global de determinadas medidas específicas como con el objetivo de evaluar en términos relativos los resultados de diferentes estrategias u opciones alternativas.

Finalmente, con un propósito eminentemente instrumental, la metodología empleada permitiría también a los países confirmar, corregir o completar la información facilitada mediante las encuestas, todo ello de manera sencilla al interactuar directamente sobre los factores secundarios y con la posibilidad de ver rápidamente reflejadas las consecuencias de estas acciones en términos de las conclusiones globales que implican.

METODOLOGÍA UTILIZADA

Javier de la Cruz González

JACRUGO S.L.U.

Madrid, Octubre de 2014

FIAB
Federación
Iberoamericana
de Bolsas

CAF
BANCO DE DESARROLLO
DE AMÉRICA LATINA

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN 3
2. EXPLICACIÓN DE LOS ASPECTOS BÁSICOS 3
2.1. ESCALA DE VALORACIONES: SIGNIFICADO Y FORMA DE ACTUACIÓN 4
2.2. ESQUEMA CONCEPTUAL JERÁRQUICO DE FACTORES 6
2.3. PUNTUACIÓN DE LOS GRADOS DE LA ESCALA DE VALORACIÓN 8
2.4. MATRICES DE FACTORES Y PAISES 9
3. POSIBILIDADES DE UTILIZACIÓN 10
3.1. DIAGNÓSTICO Y RECOMENDACIONES 10
3.2. UTILIZACIÓN DE LOS RESULTADOS PARA LA REGIÓN 11
3.3. UTILIZACIÓN DE LOS RESULTADOS POR PAÍS Y POR SUBREGIÓN 11
3.4. PLANIFICACIÓN DE ESTRATEGIAS, ANÁLISIS DE RESULTADOS Y SIMULACIONES 12
4. INFORMACIÓN 13
4.1. INFORMACIÓN UTILIZADA 13
4.2. TRATAMIENTO DE LA INFORMACIÓN NO DISPONIBLE 13

1. INTRODUCCIÓN

La Metodología utilizada para el Diagnóstico de los Inhibidores Macro que Restringen el Desarrollo de los Mercados de Capitales y la Inversión Transfronteriza en la Región tiene un carácter eminentemente práctico e instrumental, por lo que los contenidos que se recogen en este documento se estructuran de la siguiente forma:

- En primer lugar, como paso previo necesario, se procede a una explicación detallada de los aspectos básicos o fundamentos de la Metodología, de forma que su conocimiento permita comprender adecuadamente tanto los documentos específicos elaborados sobre cada uno de los Inhibidores Principales como las importantes posibilidades de uso que permite.

- La segunda parte de este documento está centrada en la exposición y comentario de las posibilidades adicionales de uso que tiene la Metodología, detallando para cada una de ellas tanto la forma de abordarlas como los importantes objetivos que pueden alcanzarse en cada caso.

- Finalmente, la tercera y última parte del documento se consagra a comentar todos los aspectos relativos a la información, desde el análisis de la información disponible y el modo en que se ha utilizado hasta la manera en que se han afrontado los casos en los que no había información o la existente no era aplicable por diferentes circunstancias.

Como puede verse por tanto, los contenidos de este documento, pese a las sensaciones que pueda despertar su título, no son, en absoluto, teóricos o académicos, sino que tienen una naturaleza eminentemente práctica, por lo que se ruega amable, pero encarecidamente, que se realice una atenta lectura del mismo.

Conviene destacar por último que, como no podía ser de otra forma, la Metodología utilizada para la actualización del diagnóstico es básicamente la misma que se usó en el estudio inicial, habiéndose realizado solamente pequeños ajustes para afrontar cuestiones de detalle que han surgido en esta ocasión y que no se habían registrado anteriormente. Ello es consecuencia tanto de la idoneidad ya demostrada de esta Metodología como de la conveniencia de poder realizar un análisis comparativo de la situación actual con respecto al pasado para poner de manifiesto en qué medida se han podido remover o limitar las inhibiciones existentes.

2. EXPLICACIÓN DE LOS ASPECTOS BÁSICOS

Los aspectos básicos de la Metodología que se explican a continuación en detalle, cuyo conocimiento es necesario para poder comprender adecuadamente los informes monográficos elaborados sobre cada uno de los Inhibidores Principales y las posibilidades de actuación con la información disponible, son los siguientes:

- Escala de Valoraciones: significado y forma de actuación.
- Esquema Conceptual Jerárquico de Factores.
- Puntuación de los Grados de la Escala de Valoración.
- Matrices de Factores y Países.

2.1. ESCALA DE VALORACIONES: SIGNIFICADO Y FORMA DE ACTUACIÓN

La escala de valoraciones utilizada tiene una naturaleza eminentemente instrumental, claramente orientada a identificar en una primera fase los inhibidores que puedan existir y a graduarlos en una segunda.

La escala consta de cinco grados o niveles, cada uno de los cuales tiene un significado y una utilidad propia, pensando tanto en el diagnóstico de la situación existente como en el tipo de medidas o acciones que habría que tomar para mejorarla.

Así, el primer grado se asigna a aquellas situaciones en las que se entiende que no hay ninguna barrera o inhibición para la realización de inversiones en el extranjero. Se trata por tanto del estado ideal para cualquier factor y se representa por ese motivo de manera intuitiva con un color azul claro, usándose las denominaciones de "falta de inhibición" o "sin inhibidor".

Un ejemplo claro de este tipo de situaciones es la no limitación de las inversiones en el extranjero, que podrían llegar por tanto al 100% de las inversiones totales. Obviamente, en estos casos no es necesario tomar medidas de ningún tipo, salvo las que tiendan simplemente a su conservación.

El segundo grado de la escala de valoraciones se utiliza para calificar las situaciones en las que existe algún tipo de exigencia para la realización de inversiones en el extranjero, pero que se considera poco importante y en gran medida inevitable, hasta el punto de que se entiende que no debe condicionar significativamente la realización de inversiones en el exterior.

Se representa por ese motivo con un color verde, intentando potenciar el elemento intuitivo de los colores de un semáforo, para expresar así que no hay problemas para proceder con la realización de inversiones con normalidad, utilizándose como denominación "inhibidor leve" o "inhibidor asumible". De hecho, se trata del mejor estado posible desde una perspectiva práctica y realista que no ignore los condicionantes y las interrelaciones existentes entre diversos ámbitos, como pueden ser las exigencias de comunicación de operaciones basadas en motivos estadísticos o de prevención del blanqueo de capitales (AML/CFT) por un lado o los requerimientos derivados de la supervisión prudencial de las entidades financieras por otro lado.

En consecuencia, en la inmensa mayoría de estos casos, no será realmente necesario tomar medidas para mejorarlo o, dicho de manera más precisa, no merecerá la pena realizar esfuerzos importantes en esta dirección, teniendo en cuenta la enorme dificultad de conseguir avances y la escasa mejora que supondría en términos prácticos si se consiguieran. Es por tanto el estado ideal desde una óptica realista y de distribución eficiente de esfuerzos y recursos.

El tercer grado se utiliza para calificar las situaciones en las que existen exigencias para la realización de inversiones en el extranjero que se consideran relativamente importantes y que pueden condicionar significativamente en consecuencia la realización de inversiones en el exterior.

Se representa por ese motivo con un color amarillo, intentando potenciar también aquí el elemento intuitivo de los colores de un semáforo, para expresar así que hay ciertos problemas para proceder con la realización de inversiones con normalidad, pero que son

realmente más desincentivos o limitantes que impedimentos, utilizándose como denominación "inhibidor significativo".

De hecho, se trata de situaciones en las que se deben realizar esfuerzos importantes de reforma para mejorarlas, teniendo en cuenta tanto que los condicionantes y las interrelaciones existentes entre diversos ámbitos pueden resultar excesivos en estos casos como las mejoras significativas que podrían obtenerse caso de superarse, todo lo cual apunta a un contexto de reformas basado en el ajuste fino ("fine tuning") y en la búsqueda de un consenso con todas las partes interesadas ("stakeholders").

Un ejemplo de este tipo de situaciones sería la necesidad de someter a autorización la realización de inversiones en el exterior de Fondos de Pensiones y Fondos Mutuos, que podría mejorarse sustituyendo las autorizaciones externas específicas por la inclusión de este tipo de operativa en las políticas de los fondos, que serían sometidas a aprobación externa dentro del conjunto de requerimientos prudenciales y en un solo acto administrativo.

Dicho esto, conviene resaltar también desde una óptica realista que, si bien es cierto que los inhibidores significativos ralentizan o limitan el desarrollo de las inversiones transfronterizas, no es menos cierto que una presencia limitada en términos de que haya pocos inhibidores de este tipo puede hacer que la situación sea asumible en su conjunto. Expresado con otras palabras, cuantos menos inhibidores significativos haya, mejor, pero, si hay pocos, no debe considerarse una situación dramática.

El cuarto grado se utiliza para calificar las situaciones en las que existen exigencias para la realización de inversiones en el extranjero que se consideran francamente importantes y que pueden condicionar fuertemente la realización de inversiones en el exterior, limitándolas en gran medida en muchos casos.

Se representa por ese motivo con un color rojo, intentando potenciar también aquí el elemento intuitivo de los colores de un semáforo, para expresar así que hay problemas importantes para proceder con la realización de inversiones con normalidad y que no son simplemente desincentivos, sino dificultades claras, utilizándose por ello como denominación "inhibidor fuerte".

De hecho, se trata de situaciones en las que, si no se realizan esfuerzos importantes de reforma para mejorarlas, hay un riesgo grave de que las inversiones transfronterizas se vean muy afectadas.

Ejemplos de este tipo de situaciones podrían ser un grado bajo de protección al inversor extranjero, las limitaciones a la inversión extranjera en un número relativamente amplio de sectores económicos o la existencia de procedimientos complejos o/y laboriosos para los inversores extranjeros.

Por este motivo, las situaciones calificadas con inhibición fuerte deberían ser atendidas no solamente con intensidad de esfuerzos, sino también con prioridad, debiéndose ser consciente de que la consecución de resultados positivos no será tarea fácil y de que muchas veces vale más conseguir algo con metas realistas que pelear por un imposible (por ejemplo, luchar por convertirlo en un inhibidor significativo y renunciar a que sea un inhibidor leve o que no haya inhibición, pensando que podría ser una utopía, al menos por el momento).

Finalmente, el quinto grado se utiliza para calificar las situaciones en las que existen tales circunstancias para la realización de inversiones en el extranjero que se consideran que ello es prácticamente imposible.

Se representa por ese motivo con un color negro, intentando potenciar en este caso el elemento intuitivo del color negro como funesto, para expresar así que hay impedimentos muy importantes, cuando no prohibiciones de iure o de facto, para la realización de inversiones transfronterizas, utilizándose como denominación "inhibidor muy fuerte".

De hecho, se trata de situaciones que, si no se reforman para mejorarlas, harán baldíos los esfuerzos que puedan hacerse en otros factores para fomentar las inversiones transfronterizas. Ejemplos de este tipo de situaciones podrían ser un control de cambios o la prohibición de la repatriación de los fondos invertidos, con independencia de que se haga de manera directa o indirecta.

Por este motivo, las situaciones calificadas con inhibición muy fuerte deberían ser las primeras en ser analizadas con realismo, teniendo en cuenta además que en muchos casos estas situaciones tienen hondas raíces, tanto políticas como ideológicas. A partir de aquí, si se llega finalmente a la conclusión de que las dificultades son prácticamente insalvables, no queda otro remedio, siendo pragmático, que esperar mejores tiempos en el futuro, ya que el resto de las mejoras que pudieran conseguirse en otros factores relacionados tendrían muy probablemente una escasa efectividad práctica como consecuencia de la persistencia de estos inhibidores muy fuertes.

2.2. ESQUEMA CONCEPTUAL JERÁRQUICO DE FACTORES

El esquema conceptual jerárquico de factores está diseñado con el fin de que puedan extraerse de una manera fácil y efectiva las conclusiones generales en términos de inhibidores a partir de las observaciones de detalle.

Para ello, se definen para cada inhibidor sus factores principales, normalmente en torno a cinco, bajo la idea de que cada uno de ellos refleje un aspecto importante del inhibidor a tener en cuenta: En este sentido, se persigue que los contenidos de cada factor principal sean diferentes e independientes de los contenidos de los demás factores principales. Dicho de otra forma, se intenta que cada cuestión importante sea objeto de valoración, pero una sola vez y en un solo sitio, evitando de esta forma tanto repeticiones como solapamientos.

A partir de aquí, siguiendo el mismo orden de ideas, cada factor principal se divide a su vez en factores secundarios, normalmente también en torno a cinco, bajo las mismas premisas de importancia por un lado y separación de contenidos por otro.

En este punto, se define un baremo de valoraciones para cada factor secundario, consistente en la definición de las circunstancias que deben darse en cada caso para ser calificado en uno u otro grado o nivel de la escala de valoraciones, de forma que sea inequívoco en qué grado debe clasificarse cada situación, con independencia de los detalles concretos, de forma que pueda centrarse la atención en las características realmente relevantes.

Un ejemplo quizás aclare la cuestión. Piénsese en el Inhibidor Cambiario y en los factores principales que lo componen, entre los cuales se encuentra "Marco para los Inversores Extranjeros" y tómese por ejemplo uno de sus factores secundarios "Repatriación de Fondos". La escala de valoración de "Repatriación de Fondos" es la siguiente:

Repatriación de fondos		Total y sin autorización ni comunicación
	60%	Total con comunicación estadística / AML
		Total con autorización rutinaria
		Autorización discrecional o/y restringida a un cierto importe o %
	10%	Prohibición

Como puede verse, los grados son estancos, en el sentido de que una misma situación solo puede calificarse en un grado. Al mismo tiempo, situaciones iguales en lo sustancial, pero diferentes en otros aspectos, se clasificarían aquí en el mismo grado y de manera diferente en otros factores (por ejemplo, casos en los que la repatriación es total, pero con comunicaciones de carácter estadístico de distintos tipos a distintas autoridades[1]).

A partir de aquí, una vez evaluados todos los factores secundarios de un factor principal, es necesario unir sus valoraciones en términos del factor principal, de forma que el factor principal tenga una valoración única basada únicamente en las valoraciones de sus factores secundarios.

El primer paso a dar para ello es transformar los grados en puntuaciones cuantitativas, de forma que sean combinables entre sí, tal y como se explica en el siguiente apartado. Una vez dado este paso, la siguiente tarea consiste precisamente en la combinación de estos valores ya cuantitativos. Ello puede hacerse de manera sencilla calculando la media simple de las valoraciones de los factores secundarios, pero resulta más efectivo y no excesivamente complejo hacerlo a través de un sistema de ponderaciones, de forma que cada factor secundario tenga su propio peso en función de su importancia relativa, ya que, generalmente, no todos los factores secundarios tienen la misma importancia.

Un ejemplo del uso de este sistema de ponderaciones aplicado al caso mencionado anteriormente del factor principal ”Marco para los Inversores Extranjeros” se refleja en el siguiente cuadro:

PONDERACIONES	100%
Protección del inversor	10%
Fondos de Garantía	5%
Discriminación inversores extranjeros	10%
Permanencia mínima inversiones	15%
Limitaciones a la inversión en sectores	10%
Limitaciones por inversor	5%
Ejercicio de derechos políticos	5%
Repatriación de fondos	40%

Como puede verse, las ponderaciones de los factores secundarios son diferentes, destacando el gran peso relativo de “Repatriación de Fondos”, que es, sin duda el factor secundario más importante.

A su vez, una vez determinados de esta manera los grados de todos los factores principales, se procede a calcular el grado del Inhibidor, utilizando para ello nuevamente un sistema de ponderaciones.

[1] La complejidad y laboriosidad de todos los procedimientos se considera de forma independiente en otro factor.

Siguiendo con el mismo ejemplo, las ponderaciones asignadas a los factores principales del Inhibidor Cambiario se muestran a continuación:

PONDERACIONES	100%
MARCO GENERAL	20%
DIVISA Y MERC. DIV.	20%
MARCO INV. EXT.	15%
PROC. INV. EXT.	15%
MARCO INV. EN EL EXT.	15%
PROC. INV. EN EL EXT.	15%

Como puede verse, hay cuatro factores principales, entre ellos "Marco para los Inversores Extranjeros", con una ponderación del 15% y dos con una ponderación del 20%.

En definitiva, de esta forma, como ya se avanzaba, es posible conciliar y enlazar de una manera sencilla y estructurada las evaluaciones de detalle (los factores secundarios) con las conclusiones generales (los factores principales y los inhibidores).

Dicho en términos más coloquiales, es posible así ver simultáneamente y de forma ordenada tanto los árboles como el bosque.

2.3.PUNTUACIÓN DE LOS GRADOS DE LA ESCALA DE VALORACIÓN

Para poder enlazar y combinar los grados de los factores secundarios en la forma en que se comentaba en el apartado anterior es necesario previamente asignar a cada grado una puntuación cuantitativa.

La manera más sencilla y directa de hacerlo es utilizar valores del 1 al 5. Teniendo en cuenta que se trata de un contexto de inhibidores, en el que, cuanto mayor sea el inhibidor, mayor es la impresión negativa que produce, se asignaría el valor más alto, 5, al inhibidor mayor, esto es, el denominado "inhibidor muy fuerte". A partir de aquí, el inhibidor fuerte recibiría una puntuación de 4, el inhibidor significativo una puntuación de 3, el inhibidor leve una puntuación de 2 y la ausencia de inhibición un 1.

No obstante, conviene hacer dos modificaciones que introducen ventajas adicionales importantes al sistema sin complicarlo excesivamente por otra parte. La primera es cambiar la escala de puntuación del 1 al 5 a otra escala de puntuación del 0 al 4, con la ventaja de que el valor 0 correspondería a "falta de inhibición", una asociación más intuitiva.

La segunda precisión consiste en acentuar la gravedad de las inhibiciones asignando valores cada vez más altos a los distintos grados, de forma que las inhibiciones más fuertes penalicen de manera más que proporcional los promedios utilizados para evaluar los factores principales y los inhibidores.

Ello sería consecuente con los comentarios efectuados anteriormente, especialmente con los efectuados en relación a los inhibidores muy fuertes, que son muchas veces impedimentos totales, a modo de puntos negros, con independencia de los valores que tengan otros factores secundarios del mismo factor principal.

Del mismo modo, las diferencias entre la falta de inhibición y el inhibidor leve serían menores que las diferencias entre el inhibidor significativo y el inhibidor leve, realzando de esta forma la poca diferencia que tiene en la práctica ser calificado como con falta de inhibición o con inhibición leve.

Así, la escala de puntuación que se ha utilizado en esta metodología es la siguiente:

- Falta de inhibición = 0.
- Inhibidor leve = 1.
- Inhibidor significativo = 3
- Inhibidor fuerte = 6.
- Inhibidor muy fuerte = 10.

Lógicamente, la interpretación de los resultados ponderados para los factores principales y los inhibidores debe hacerse en términos de intervalos, al no ser habitualmente coincidentes con los valores de la escala de puntuación.

Estos intervalos, utilizando los puntos medios entre grados como frontera, serían por tanto los siguientes:

- Falta de inhibición: de 0 a 0, 5.
- Inhibidor leve: de 0,5 a 2.
- Inhibidor significativo: de 2 a 4,5.
- Inhibidor fuerte: de 4,5 a 8.
- Inhibidor muy fuerte: más de 8.

2.4.MATRICES DE FACTORES Y PAISES

La Metodología está diseñada no solamente para valorar las inhibiciones existentes y formular las correspondientes recomendaciones para el conjunto de la región, sino también para poder alcanzar todos estos mismos objetivos para todos y cada uno de los países miembros de la región.

Ello se consigue a partir de la creación de matrices de países y factores, donde las filas son los países y las columnas la evaluación de los factores. Las matrices de mayor detalle son las que contienen la evaluación de los factores secundarios, a partir de las cuales, usando las correspondientes ponderaciones de los factores secundarios, se construyen las matrices con los factores principales.

Una vez elaboradas las matrices con los factores principales, se determinan a modo de resumen sintético las matrices de los inhibidores principales, usando lógicamente para ello las ponderaciones de los factores principales.

En consecuencia, para cada inhibidor principal existen, además de la matriz sintética de resumen del inhibidor, tantas matrices como factores secundarios y principales haya, permitiendo de este modo analizar de forma consistente y estructurada las situaciones tanto desde su resumen global a los detalles más específicos como a la inversa.

3. POSIBILIDADES DE UTILIZACIÓN

Las posibilidades de utilización de la Metodología que se consideran más interesantes, al margen lógicamente de los informes elaborados sobre los Inhibidores Principales, se explican a continuación en detalle, siendo las siguientes:

- Diagnóstico y Recomendaciones.
- Utilización de los Resultados para la Región.
- Utilización de los Resultados por Subregiones y por Países.
- Planificación de Estrategias, Análisis de Resultados y Simulaciones.

3.1. DIAGNÓSTICO Y RECOMENDACIONES

La utilización de la escala de valoraciones y el esquema conceptual jerárquico de factores principales y secundarios en los términos ya comentados facilita en gran medida la conciliación del diagnóstico con la emisión de recomendaciones, al usarse el mismo marco conceptual e instrumental para ambas finalidades.

Así, por un lado, se evita la realización de diagnósticos centrados en poner de manifiesto cuantas más inhibiciones mejor, con independencia de su importancia y de si hay realmente vías para su eliminación o, al menos, limitación, mientras, que, por otro lado, se asegura también que las recomendaciones que se emitan no tengan un carácter teórico o excesivamente genérico y difícil de poner en práctica.

Ello se consigue gracias al baremo de valoraciones que se define para cada factor secundario, cuya lectura atenta y análisis individualizado se recomienda encarecidamente, al establecerse de forma exhaustiva para cada grado cuáles son las circunstancias específicas que deben darse.

A partir de aquí, el esquema conceptual jerárquico de factores principales y secundarios en torno a los que se articulan los inhibidores permite apreciar con facilidad y rapidez tanto los factores secundarios en los que se debe mejorar como el efecto que tendrían estos avances en términos del conjunto, los inhibidores y sus factores principales,

De esta forma, se facilita en primer lugar un diagnóstico centrado, sensato y estructurado de las inhibiciones realmente existentes y de su importancia relativa, permitiendo además la realización de comparaciones homogéneas en el tiempo y entre países con independencia de los detalles nimios.

Además, en segundo lugar, las recomendaciones quedan además automáticamente efectuadas de manera concreta en cada factor secundario, al consistir por naturaleza simplemente en alcanzar los grados denominados “sin inhibición” o “inhibidor leve” (colores azul y verde) mediante el cumplimiento de las características que los definen específicamente.

De igual forma, las recomendaciones para los factores principales y para los inhibidores en su conjunto pueden formularse a partir de las recomendaciones para los factores secundarios gracias al esquema conceptual jerárquico ya comentado.

Obviamente, señalar el camino no quiere decir que sea fácil alcanzar la meta o, incluso, que ésta sea posible, especialmente en el corto plazo, pero la metodología utilizada sí que sirve perfectamente para establecer hojas de ruta (“roadmaps”) y planificaciones que sean realistas, definiendo los objetivos que se considera posible lograr y los momentos de tiempo

oportunos para ello, incluso en forma de etapas o fases, a partir del conocimiento más detallado que pueden tener los formuladores tanto de las posibilidades reales como de los caminos para su consecución.

3.2.UTILIZACIÓN DE LOS RESULTADOS PARA LA REGIÓN

En cuanto a los países y la región, las matrices, tal y como están diseñadas, permiten también realizar el mismo tipo de análisis encadenado, pudiéndose centrar el análisis en la región y los valores agregados de sus factores (visión horizontal) o/y en la región y los valores de cada país para un factor determinado (visión vertical).

En este sentido, merece la pena comentar que para la región se ofrecen siempre dos tipos de valores. En primer lugar, la media simple de los valores de cada país, donde no se distingue por tanto en qué tipo de países se dan qué tipo de valores. En segundo lugar, la media ponderada de los valores de cada país, donde los valores de los países con mayor dimensión tienen un mayor peso.

Evidentemente, las medias simples y las ponderadas, como se puede ver en detalle en los distintos documentos de los inhibidores principales, serán muy similares en la medida en que las diferencias entre los valores de los países no se concentren en los países más grandes o más pequeños, pero podrán diferenciarse notablemente en la medida en que no sea así (la media ponderada será mayor que la simple en aquellos casos en los que los valores de los países de mayor dimensión sean mayores que los de los países de menor dimensión y viceversa).

A partir de aquí, ambas medias son válidas siempre que se utilicen en el contexto adecuado. Si lo que se está pensando es en el número de países en que se da un determinado inhibidor, es preferible la media simple. Por el contrario, si lo que se quiere analizar son impactos cuantitativos en la región, por ejemplo, el efecto en el volumen de inversiones transfronterizas en la región de determinado tipo de medidas, la media ponderada es la que claramente debe utilizarse[2].

En cuanto a las ponderaciones a utilizar, en los documentos sobre inhibidores se han usado ponderaciones basadas en el PIB de cada país, como referencia objetiva y fácil de conseguir. Aunque esta referencia puede ser suficientemente precisa en general para los objetivos perseguidos, sobre todo en lo que se refiere a orden de magnitud, la utilización de referencias más cercanas a los temas tratados, como podría ser el volumen de los mercados financieros de cada país, mejoraría claramente la precisión, sobre todo en el caso de algunos países, donde la dimensión relativa de los mercados financieros es muy superior a la de su PIB.

3.3.UTILIZACIÓN DE LOS RESULTADOS POR PAÍS Y POR SUBREGIÓN

Tal y como se anticipaba en apartados anteriores, la Metodología permite también, a través de las matrices de países y factores, centrar la atención en determinados países, estudiando sus valores en los diferentes factores y analizando de forma encadenada, desde la síntesis

[2] Un ejemplo simple, inventado y a efectos puramente ilustrativos, sería el caso de la adopción de un control de cambios por parte de un determinado país, que, evidentemente tendría un efecto de reducción de las inversiones transfronterizas en la región, pero cuyo impacto cuantitativo no sería el mismo si la decisión la adoptase MEX o lo hiciera ESV.

al detalle o viceversa, las razones por las que se registran inhibiciones en determinadas materias y cómo podrían limitarse o eliminarse a través de la consideración de los baremos de valoración.

Además, otra ventaja de la Metodología es que ello puede hacerse de forma comparada con el conjunto de la región, con la selección de países a modo de subconjunto de la región que resulte pertinente en cada caso o con los países concretos que sean de interés por las razones que sea.

En este contexto, algunos de los supuestos que a priori podrían ser más interesantes en cuanto a la selección de un subconjunto de países son los siguientes:

- Selección de los países con los que se entiende o desea que podría haber mayores inversiones transfronterizas, analizando las semejanzas y diferencias en relación a los inhibidores detectados y su grado.

- Selección de los países con los que se entiende que existe mayor afinidad económica y jurídica y, por tanto, debería haber mayor semejanza en términos de inhibidores, de forma que se detecten los casos en que no es así y se pongan los medios para subsanarlo.

- Selección de los países que han desarrollado algún tipo de esquemas cooperativos para fomentar las inversiones transfronterizas entre ellos, uno de cuyos mejores ejemplos podría ser el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), donde podrían verse en términos totalmente prácticos las inhibiciones existentes, su relevancia y la forma de afrontarlas.

3.4.PLANIFICACIÓN DE ESTRATEGIAS, ANÁLISIS DE RESULTADOS Y SIMULACIONES

Otra de las ventajas de la Metodología es la facilidad con la que puede actualizarse la situación en el tiempo, al bastar con modificar los grados asignados en los baremos de valoración de las cuestiones que hayan sufrido modificación.

Así, es posible ver con facilidad, tanto al nivel de la región como de países concretos, cuál es el grado de avance en el tiempo y si se ha producido desafortunadamente algún retroceso, tanto a nivel de detalle (factores secundarios y principales), como de conjunto (Inhibidores Principales).

De la misma manera, la Metodología es también flexible, en la medida en que permite fácilmente la sustitución de contenidos, por amplia que sea, siempre que se respeten los principios fundamentales subyacentes en el esquema conceptual jerárquico de factores, la escala de valoraciones... Ello permitiría no solamente modular en mejor medida la elección actual de factores, sino también incorporar contenidos derivados de innovaciones en los mercados.

De una forma más estructurada y completa, puede decirse que la Metodología facilita, con ciertos añadidos y modificaciones al esquema instrumental, la planificación de estrategias para la reducción de las inhibiciones existentes, seleccionando los objetivos de actuación para cada periodo temporal y permitiendo el seguimiento de los resultados obtenidos.

Del mismo modo, la Metodología también permite, de una manera fácil y directa, la realización de simulaciones interactivas, tanto con el fin de saber de antemano el posible efecto global de determinadas medidas específicas como con el objetivo de evaluar en términos relativos los resultados de diferentes estrategias u opciones alternativas.

Finalmente, con un propósito eminentemente instrumental, la Metodología empleada permitiría también a los países confirmar, corregir o completar la información facilitada mediante las encuestas, todo ello de manera sencilla al interactuar directamente sobre los factores secundarios y con la posibilidad de ver rápidamente reflejadas las consecuencias de estas acciones en términos de las conclusiones globales que implican.

4. INFORMACIÓN

Lógicamente, la información es el nutriente básico con el que debe alimentarse toda Metodología, por lo que a continuación se explican en detalle las principales cuestiones relacionadas:

- Información Utilizada.
- Tratamiento de la Información no disponible.

4.1. INFORMACIÓN UTILIZADA

La información utilizada para la elaboración del diagnóstico es la procedente de las respuestas al Cuestionario que fue enviado a cada uno de los países de la FIAB, cuyos contenidos específicos se mencionan en detalle en cada uno de los informes elaborados para cada Inhibidor.

El Consultor no ha cuestionado ni modificado sustancialmente estos datos, ni siquiera en los casos en que pudiera tener una percepción diferente o que apreciara posibles inconsistencias entre preguntas relacionadas, entendiendo que las personas que respondieron al Cuestionario cuentan con un mejor conocimiento de la situación y que su opinión debe ser respetada por ello en todo momento. Las pocas correcciones realizadas se han hecho en aquellos casos en los que los comentarios realizados por el país implicaban que las respuestas a las preguntas debían ser realmente otras, todo ello basado en el lógico mejor conocimiento del Cuestionario que tiene el Consultor al haberlo elaborado.

Finalmente, es conveniente resaltar que se han incorporado datos externos solamente en muy contadas condiciones, cuando se consideraba imprescindible para un diagnóstico centrado y siempre que se contara con información objetiva al alcance de potenciales inversores, como ha sido el caso de los ratings externos de los países y sus calificaciones en el índice de corrupción percibida.

4.2. TRATAMIENTO DE LA INFORMACIÓN NO DISPONIBLE

Como no podía ser de otra forma en una iniciativa que implica a muchas personas de muchos países en materias muy diversas, hay cuestiones en las que no se ha podido contar con toda la información de todos los países, tal y como se comenta en detalle en cada uno de los informes específicos sobre inhibidores.

Más específicamente, ha habido tres países (BRA, URU y VEN) que no han contestado al Cuestionario y uno (CHI) que lo ha hecho de manera incompleta. Adicionalmente, hay otros países que no contestan determinadas preguntas, por lo que se hacía necesario arbitrar un mecanismo que permitiera obtener los diagnósticos sin que se resintiera su credibilidad y representatividad.

Para ello, en primer lugar, para evitar confusiones, se comenta en cada uno de los informes sobre los distintos inhibidores cuál es la situación en detalle en términos de la información disponible, concluyendo a partir de ella sobre el grado de representatividad a priori de los factores e inhibidores de la región, tanto en términos simples (número de países) como ponderados (volumen representado en función del tamaño de los países que han respondido).

A partir de aquí, entrando en el detalle de cada inhibidor y sus factores principales y secundarios, se pueden dar dos tipos de situaciones. Por un lado, hay casos en los que se entiende que podría haber respuestas válidas, pero donde, por las razones que sea, no se ha podido contar con ellas. Por otro, hay casos en los que la pregunta no es aplicable a las circunstancias del país, como ocurre por ejemplo cuando no hay un determinado tipo de instrumento financiero en dicho país.

En ambos casos, este tipo de respuestas no tienen influencia directa alguna sobre las valoraciones que se elaboran para la región, bien sea en términos simples o ponderados, ya que estas valoraciones se realizan considerando solamente los datos que no tienen la consideración de ND o NA. Obviamente, sí hay una influencia indirecta, ya que las valoraciones obtenidas para la región serán más o menos representativas en función del número de respuestas ND y NA que se den en cada caso[3].

En cuanto a los inhibidores y factores calculados para cada uno de los países, el tratamiento es conceptualmente el mismo, no teniéndose en cuenta estos casos en la determinación del grado de inhibición de los factores principales y del inhibidor principal, siendo por ello igualmente aplicables los comentarios anteriores efectuados en el contexto de la región sobre la representatividad de las valoraciones.

[3] La única solución para aumentar la representatividad es obtener las respuestas de los casos marcados como ND

INHIBIDOR TRIBUTARIO

Javier de la Cruz González

JACRUGO S.L.U.

Madrid, Octubre de 2014

FIAB
Federación
Iberoamericana
de Bolsas

CAF
BANCO DE DESARROLLO
DE AMÉRICA LATINA

ÍNDICE

1. CUESTIONARIO REALIZADO Y GRADO DE RESPUESTA POR PAÍSES 5
2. FACTORES PRINCIPALES 5
2.1. Estructura y composición 5
2.2. Ponderaciones 7
2.3. Doble Imposición Internacional 7
3. DIVIDENDOS 8
3.1. Factores Secundarios de Dividendos 8
3.2. Tasas para Personas Físicas No Residentes 9
3.3. Comparación con Personas Físicas Residentes 12
3.4. Complejidad de los Procesos de Personas Físicas No Residentes 15
3.5. Doble Imposición de Personas Físicas No Residentes 18
3.6. Tasas para Personas Jurídicas No Residentes 20
3.7. Comparación con Personas Jurídicas Residentes 23
3.8. Complejidad de los Procesos de Personas Jurídicas No Residentes 26
3.9. Doble Imposición de Personas Jurídicas No Residentes 29
3.10. Evaluación de Dividendos 32
4. RENDIMIENTOS DE RENTA FIJA 35
4.1. Factores Secundarios de Rendimientos de Renta Fija 35
4.2. Tasas para Personas Físicas No Residentes 36
4.3. Comparación con Personas Físicas Residentes 39
4.4. Complejidad de los Procesos de Personas Físicas No Residentes 42
4.5. Tasas para Personas Jurídicas No Residentes 45
4.6. Comparación con Personas Jurídicas Residentes 48
4.7. Complejidad de los Procesos de Personas Jurídicas No Residentes 51
4.8. Evaluación de Rendimientos de Renta Fija 54
5. GANANCIAS DE CAPITAL DE RENTA VARIABLE 57
5.1. Factores Secundarios de Ganancias de Capital de Renta Variable 57
5.2. Tasas para Personas Físicas No Residentes 58
5.3. Comparación con Personas Físicas Residentes 61
5.4. Complejidad de los Procesos de Personas Físicas No Residentes 64
5.5. Tasas para Personas Jurídicas No Residentes 67
5.6. Comparación con Personas Jurídicas Residentes 70
5.7. Complejidad de los Procesos de Personas Jurídicas No Residentes 73
5.8. Evaluación de Ganancias de Capital de Renta Variable 76

6. GANANCIAS DE CAPITAL DE RENTA FIJA 79
6.1. Factores Secundarios de Ganancias de Capital de Renta Fija 79
6.2. Tasas para Personas Físicas No Residentes 80
6.3. Comparación con Personas Físicas Residentes 83
6.4. Complejidad de los Procesos de Personas Físicas No Residentes 86
6.5. Tasas para Personas Jurídicas No Residentes 89
6.6. Comparación con Personas Jurídicas Residentes 92
6.7. Complejidad de los Procesos de Personas Jurídicas No Residentes 94
6.8. Evaluación de Ganancias de Capital de Renta Fija 97
7. GANANCIAS DE CAPITAL DE DERIVADOS 100
7.1. Factores Secundarios de Ganancias de Capital de Derivados 100
7.2. Tasas para Personas Físicas No Residentes 101
7.3. Comparación con Personas Físicas Residentes 104
7.4. Complejidad de los Procesos de Personas Físicas No Residentes 107
7.5. Tasas para Personas Jurídicas No Residentes 110
7.6. Comparación con Personas Jurídicas Residentes 113
7.7. Complejidad de los Procesos de Personas Jurídicas No Residentes 116
7.8. Evaluación de Ganancias de Capital de Derivados 119
8. GANANCIAS DE CAPITAL DE DIVISAS 122
8.1. Factores Secundarios de Ganancias de Capital de Divisas 122
8.2. Tasas para Personas Físicas No Residentes 123
8.3. Comparación con Personas Físicas Residentes 126
8.4. Complejidad de los Procesos de Personas Físicas No Residentes 129
8.5. Tasas para Personas Jurídicas No Residentes 132
8.6. Comparación con Personas Jurídicas Residentes 135
8.7. Complejidad de los Procesos de Personas Jurídicas No Residentes 138
8.8. Evaluación de Ganancias de Capital de Divisas 141
9. OTROS IMPUESTOS 144
10. EVALUACIÓN DEL INHIBIDOR TRIBUTARIO PREVIO 147
11. DOBLE IMPOSICIÓN INTERNACIONAL 150
11.1. Factores Secundarios de Doble Imposición Internacional 150
11.2. CDIs firmados por Miembros de la FIAB 152
11.3. CDIs entre Miembros de la FIAB 153
11.4. CDIs con Países Seleccionados 156
11.5. CDIs con Otros Países de la Unión Europea 159
11.6. Resto del Mundo 162

11.7. Evaluación de Doble Imposición Internacional 165
12. EVALUACIÓN DEL INHIBIDOR TRIBUTARIO AJUSTADO 168

1. CUESTIONARIO REALIZADO Y GRADO DE RESPUESTA POR PAÍSES

Con objeto de conocer en detalle la situación de los países de la región Con relación ala existencia de inhibidores sobre fondos mutuos al desarrollo de los mercados de capitales y de las inversiones transfronterizas, así como la evolución registrada desde el estudio anterior, se elaboró un Cuestionario específico para su cumplimentación por parte de los países miembros de la FIAB.

Dado que se pretendía conocer también la evolución experimentada desde que se realizó el estudio anterior, este Cuestionario está basado en la estructura analítica utilizada en 2014. Así, el Cuestionario está dividido en primer lugar en cinco partes, correspondiendo cada una de ellas a los distintos inhibidores macro considerados (Inhibidor Tributario, Inhibidor Cambiario, Inhibidor de Fondos Mutuos, Inhibidor de Fondos de Pensiones e Inhibidor de Compensación y Liquidación).

A su vez, se consideran para cada inhibidor macro una serie de factores principales y secundarios cuya evaluación se realiza a partir de las respuestas recibidas de cada país y del sistema asociado de ponderaciones, todo ello de conformidad con la metodología aprobada y utilizada en el estudio anterior.

La primera parte del Cuestionario, dedicada al Inhibidor Tributario, fue contestada por la mayoría de los actuales países miembros de la FIAB[1], bien mediante su conocimiento directo de la situación o bien recurriendo a expertos locales en la materia. Las excepciones han sido BRA, URU y VEN, que no han contestado a ninguna de las preguntas relacionadas, y CHI, que ha respondido parcialmente.

En consecuencia, si bien es un hecho que no todos los países contestaron a todas las preguntas, puede decirse en términos generales que las respuestas recibidas pueden considerarse representativas en gran medida del estado de la región, al contarse con las respuestas prácticamente completas de 12 de los 16 miembros de la FIAB (75%), que suponen a su vez en términos ponderados el 58% del total de la región. Esta representatividad es aún mayor si tenemos en cuenta las respuestas parciales recibidas de CHI.

2. FACTORES PRINCIPALES

2.1.1. Estructura y composición

Antes de entrar en detalle, conviene resaltar que se ha utilizado la misma estructura y composición de factores principales que en 2014, teniendo en cuenta tanto su utilidad demostrada como la conveniencia de poder realizar comparaciones homogéneas entre la situación actual y la pasada.

Más específicamente, los factores principales que se han tenido en cuenta para la determinación del Inhibidor Tributario son los ocho siguientes:

- Dividendos.
- Rendimientos de Renta Fija.
- Ganancias de Capital de Renta Variable.
- Ganancias de Capital de Renta Fija.

[1] Debe destacarse que Portugal ya no es miembro de la FIAB.

- Ganancias de Capital de Derivados.
- Ganancias de Capital de Divisas.
- Otros Impuestos.
- Doble Imposición Internacional.

A excepción de los dos últimos, cada uno de los restantes factores principales recoge las cuestiones relativas a cada una de las materias que les dan nombre con arreglo a una misma estructura de factores secundarios[2].

Esta estructura común consta a su vez de dos partes gemelas, una para las personas físicas (naturales) y otra para las personas jurídicas, cada una de ellas con los siguientes factores secundarios:

- Tasas: donde se recogen en términos cuantitativos (%) las tasas tributarias aplicables.
- Comparación con Residentes: donde se analiza si las tasas aplicables a los No Residentes son mayores o menores que las aplicables a los Residentes.
- Complejidad de los Procesos: donde se evalúa de forma sintética el elemento cualitativo referente a la complejidad y duración de los procesos necesarios para la tributación.

En consecuencia, cada uno de los factores principales del Inhibidor Tributario a excepción de los dos últimos consta de seis factores secundarios, tres para las personas físicas (naturales) y otras tres para las personas jurídicas[3].

Por otra parte, por lo que se refiere al penúltimo factor principal, Otros Impuestos, se recogen en el mismo de manera sucinta los efectos inhibidores que puede tener sobre las inversiones transfronterizas la existencia de impuestos diferentes a los mencionados explícitamente en los factores principales anteriores, pero igualmente relacionados con la realización de inversiones y los consiguientes movimientos de fondos.

En este sentido, teniendo en cuenta tanto que la gran mayoría de los países no tienen otros impuestos relacionados con las inversiones transfronterizas que los abordados en los factores principales anteriores, así como la inherente casuística interna de los impuestos aquí contemplados, se ha optado por la evaluación directa del factor principal de Otros Impuestos, sin descomponerlo en factores secundarios.

Sin perjuicio de ello, intentando simplificar la cuestión al menos conceptualmente, puede decirse que los impuestos aquí considerados suelen tener relación con el movimiento de fondos por un lado y con la tenencia de activos en el exterior por otro.

[2] Hay una excepción puntual relativa al primer factor principal, Dividendos, donde se consideran con carácter adicional sendos factores secundarios relativos a la doble imposición interna en la renta variable para las personas físicas y jurídicas.

[3] Por las razones apuntadas anteriormente, Dividendos, el primer factor principal, tiene ocho factores secundarios en total.

2.2. Ponderaciones

Antes de entrar en mayor detalle, conviene resaltar que se han utilizado las mismas ponderaciones que en 2014, al no haberse alterado la estructura de factores ni apreciado la necesidad de cambiar las ponderaciones utilizadas en aquel momento.

Así, los pesos que se han dado a los siete primeros factores principales en las ponderaciones utilizadas para la determinación del Inhibidor Tributario, considerando la relevancia relativa de cada uno de ellos, son los que se muestran en el siguiente cuadro:

PONDERACIÓN	100%
DIVIDENDOS	17,5%
RENDIMIENTOS RF	17,5%
GANANCIAS DE CAPITAL RV	17,5%
GANANCIAS DE CAPITAL RF	17,5%
GANANCIAS DE CAPITAL DERIVADOS	5,0%
GANANCIAS DE CAPITAL MERCADO DIVISAS	5,0%
OTROS IMPUESTOS	20,0%

Como puede verse, los cuatro primeros factores principales, relativos a los rendimientos ordinarios y extraordinarios de la renta variable y de la renta fija, tienen asignado cada uno de ellos el mismo peso (17,5%), mientras que el factor relativo a los otros impuestos cuenta con una ponderación relativamente similar, un 20%.

A partir de aquí, el resto de la ponderación se distribuye entre los factores principales relativos a los mercados de derivados financieros y de divisas, mucho menos relevantes en términos generales que los de renta variable y renta fija[4], para cuyas ganancias de capital se considera una ponderación del 5% para cada una.

2.3. Doble Imposición Internacional

En cuanto al último factor principal, la Doble Imposición Internacional, tiene una naturaleza muy especial, tal y como se explica en detalle en su correspondiente apartado, por lo que no interviene en el mecanismo comentado de ponderaciones, sino que se considera después, en una segunda fase.

Así, en una primera fase, se calcula el Inhibidor Tributario Previo a partir de la evaluación y ponderación de los siete primeros factores principales, tal y como se hace con el resto de los inhibidores macro.

Una vez calculado el Inhibidor Tributario Previo, se tiene en cuenta el efecto de la Doble Imposición Internacional, en el sentido de que se considera en qué medida el Inhibidor Tributario Previo es aplicable a los inversores no residentes, teniendo en cuenta el número y tipo de convenios firmados con otros países para evitar la doble imposición internacional (CDIs).

Con independencia de sus detalles específicos, que es necesario ver caso a caso, hay que tener en cuenta que, como su propio nombre indica, los CDIs suelen evitar en general la doble

[4] De hecho, hay relativamente bastantes países en los que no hay mercados de derivados financieros o/y de divisas.

imposición exonerando de impuestos locales a los no residentes en la medida en que estén tributando por estos conceptos en su país de residencia, contemplándose en este sentido los impuestos locales como impuestos adicionales que hay que limitar o evitar[5].

En consecuencia, puede decirse, simplificando evidentemente, que la existencia de CDIs anula o, al menos, limita, los efectos de la tributación local, por lo que es necesario tener en cuenta este factor a la hora de evaluar el Inhibidor Tributario efectivo.

Ello se hace en este Informe mediante la evaluación del factor principal de Doble Imposición Internacional, tal y como se explica en detalle en el correspondiente apartado, de forma que finalmente se determina el tipo de impacto que pueden tener los CDIs en términos globales.

A partir de aquí, se toma como valor final del Inhibidor Tributario, bajo la denominación de Inhibidor Tributario Ajustado, el valor mínimo entre el Inhibidor Tributario Previo y el factor principal de Doble Imposición Internacional, bajo la idea de que, cuanto más extensa sea la red de CDIs, menor aplicación tendrá el Inhibidor Tributario Previo y viceversa.

Expresado en forma de matriz, la relación entre el Inhibidor Tributario Previo y la Doble Imposición Internacional para determinar el nivel del Inhibidor Tributario Ajustado es la siguiente:

DETERMINACIÓN DEL INHIBIDOR TRIBUTARIO AJUSTADO			INHIBIDOR TRIBUTARIO PREVIO				
			0	1	3	7	10
			NULO	LEVE	SIGNIF.	FUERTE	MUY FUERTE
DOBLE IMP. INT.	0	NULA	0	0	0	0	0
	1	LEVE	0	1	1	1	1
	3	SIGNIF.	0	1	3	3	3
	7	FUERTE	0	1	3	7	7
	10	MUY FUERTE	0	1	3	7	10

3. DIVIDENDOS

3.1. Factores Secundarios de Dividendos

Tal y como ya se ha comentado, el factor principal de Dividendos se compone, como la gran mayoría de los factores principales, de seis factores secundarios, a los que hay que añadir en este caso dos factores secundarios específicos relativos a la doble imposición en renta variable.

En consecuencia, la estructura completa del factor principal de Dividendos es la siguiente:

- Tasas para Personas Físicas No Residentes.
- Comparación con Personas Físicas Residentes.
- Complejidad de los Procesos para Personas Físicas No Residentes
- Doble Imposición para Personas Físicas No Residentes.
- Tasas para Personas Jurídicas No Residentes.
- Comparación con Personas Jurídicas Residentes.
- Complejidad de los Procesos para Personas Jurídicas No Residentes.
- Doble Imposición para Personas Jurídicas No Residentes.

[5] Siendo más precisos, se limita la carga tributaria total al inversor, pero se suelen establecer también mecanismos de reparto de los impuestos entre los países contratantes bajo la figura de los límites.

Dado que los factores secundarios comunes ya han sido comentados, no parece necesario ni conveniente insistir en ello, siendo más oportuno centrar los comentarios en este punto en los factores secundarios específicos relativos a la doble imposición en renta variable.

En primer lugar, es necesario resaltar que la doble imposición en renta variable es una cuestión totalmente diferente a la doble imposición a nivel internacional, a pesar de compartir el término "doble imposición", ya que los orígenes de una y otra, así como su tratamiento, son claramente diferentes.

Así, mientras que la doble imposición internacional se deriva de la tributación de una misma situación por parte de autoridades tributarias nacionales diferentes, la doble imposición en renta variable tiene su causa en la tributación de los dividendos que percibe un inversor, que provienen normalmente de beneficios de sociedades que ya han tributado a su vez por ellos a la misma autoridad nacional.

A partir de aquí, como se verá en detalle en el correspondiente baremo de valoración, las posibilidades de actuación son diversas, yendo desde la eliminación total del efecto de doble tributación a su pleno mantenimiento, pasando lógicamente por situaciones intermedias.

En definitiva, teniendo en cuenta todas estas cuestiones, se han utilizado las ponderaciones que se muestran a continuación para la evaluación del factor principal Dividendos:

PONDERACIONES	100%
Tasas P.F.	26%
Comparación con Residentes P.F.	8%
Complejidad de los Procesos P.F.	8%
Doble Imposición P.F.	8%
Tasas P.J.	26%
Comparación con Residentes P.J.	8%
Complejidad de los Procesos P.J.	8%
Doble Imposición P.J.	8%

Como puede observarse, se otorgan las mismas ponderaciones a los factores secundarios correspondientes a personas físicas que a los factores secundarios equivalentes para personas jurídicas, al carecerse de elementos de juicio concretos que hagan pensar que las personas físicas sean más relevantes o no que las personas jurídicas en el contexto de las inversiones transfronterizas.

A partir de aquí, puede verse también que se reservan las mayores ponderaciones para el elemento cuantitativo que son las tasas, hasta el punto de suponer prácticamente la mitad del total. En cuanto al resto de factores secundarios, se otorga a cada una de ellas un peso relativamente reducido, que supone lógicamente en total prácticamente la otra mitad.

3.2. Tasas para Personas Físicas No Residentes

La evaluación realizada de las Tasas para Personas Físicas No Residentes se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Tasas P.F.		Hasta el 5%
	60%	Del 5% hasta el 15%
	10%	Del 15% hasta el 25%
		Del 25% hasta el 35%
	10%	Más del 35%

Como puede verse, la consideración de que no hay inhibidores derivados de las Tasas para Personas Físicas No Residentes se reserva para aquellos casos en los que las tasas son mínimas o incluso nulas (consideración como rendimientos exentos de tributación).

No obstante, siendo realistas, no parece que el hecho de que las tasas se encuentren entre el 5% y el 15% pueda ser suficiente en términos prácticos para que los inversores transfronterizos se inhiban de manera significativa, por lo que estas situaciones se consideran como un inhibidor leve en cuanto al desarrollo de la inversión transfronteriza.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro, donde se reflejan tanto las evaluaciones de la situación actual como las correspondientes a 2014, incluyéndose en este sentido para mayor comodidad interpretativa la evolución registrada en términos de diferencia:

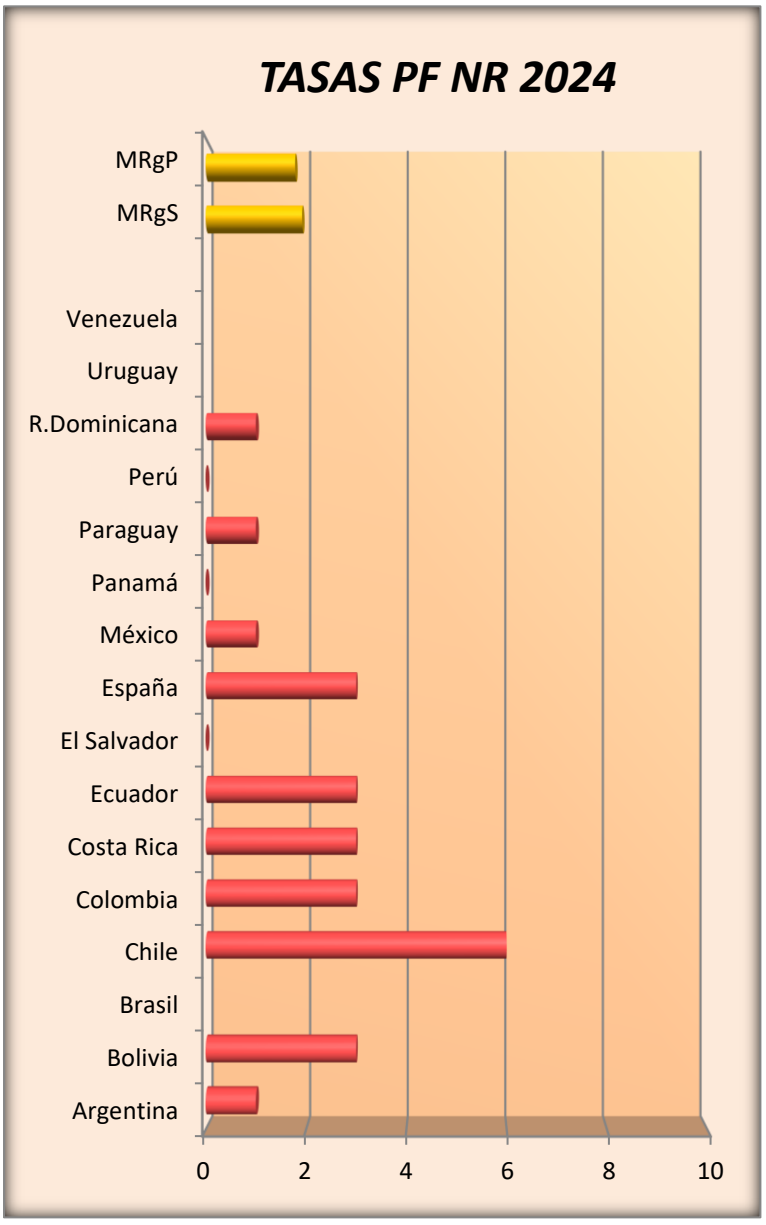
TASAS PF NR				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	1	0
2	Bolivia	3	1	2
3	Brasil		0	0
4	Chile	6	6	0
5	Colombia	3	3	0
6	Costa Rica	3	1	2
7	Ecuador	3	6	-3
8	El Salvador	0	0	0
9	España	3	3	0
10	México	1	1	0
11	Panamá	0	1	-1
12	Paraguay	1	0	1
13	Perú	0	0	0
14	R.Dominicana	1	0	1
15	Uruguay			0
16	Venezuela		6	-6
	MRgS	1,92	1,93	-0,01
	MRgP	1,78	1,70	0,09

Como puede verse, las medias de la región en 2024, tanto simple como ponderada, suponen un inhibidor leve, con valores muy similares ambos y cercanos a ser considerados como inhibidores significativos. Puede observarse además comparando tanto las medias simples como las ponderadas que la situación en la región no ha variado prácticamente nada desde

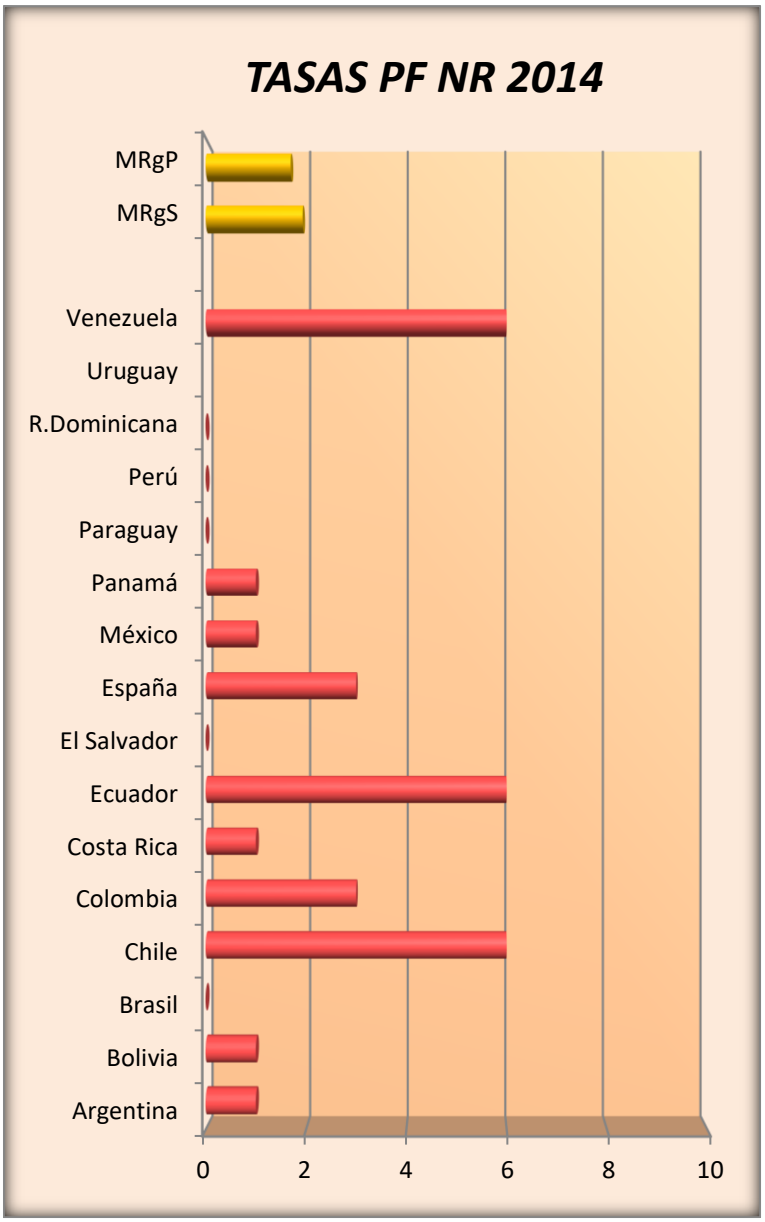
2014[6]. Todo ello deja una relativa sensación de tranquilidad en relación al factor principal de Dividendos de Personas Físicas No Residentes del Inhibidor Tributario en la región.

En cuanto a la distribución por países, estas medias son relativamente engañosas, ya que hay una pluralidad de situaciones, tanto ahora como en 2014.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:



[6] Aunque habría que tener en cuenta el hecho de que hay dos países, BRA y VEN que contestaron en 2014 pero no ahora, siendo especialmente relevante en este sentido BRA por su elevado peso relativo.



3.3. Comparación con Personas Físicas Residentes

La evaluación realizada de la Comparación con Personas Físicas Residentes se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Comparación con Residentes P.F.	0%	Mucho Menor impacto tributario
	60%	Menor impacto tributario
	80%	Igual impacto tributario
	90%	Mayor impacto tributario
	10%	Mucho Mayor impacto tributario

Antes de entrar en comentarios de detalle sobre este baremo de valoración, conviene recordar que, salvo que haya un CDI, los inversores no residentes no solamente tendrán que satisfacer los impuestos locales, sino también los propios de su país de residencia, teniendo en consecuencia los impuestos locales un carácter adicional.

Por ello, como es lógico, la consideración de que no hay inhibidores derivados de la Comparación con Personas Físicas Residentes se reserva lógicamente para aquellos casos en los que el impacto tributario es mucho menor, como consecuencia de la exención de tributos o de la aplicación de menores tasas a los no residentes en comparación a los residentes[7].

No obstante, siendo realistas, las situaciones en las que la normativa da un trato simplemente mejor a los no residentes parece que puede calificarse solamente como un inhibidor leve para el desarrollo de los mercados de capitales y el fomento de la inversión transfronteriza.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

COMP. RESID. PF				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	3	3	0
2	Bolivia	3	10	-7
3	Brasil		3	-3
4	Chile	3	1	2
5	Colombia	6	0	6
6	Costa Rica	3	3	0
7	Ecuador	3	3	0
8	El Salvador	3	3	0
9	España	1	3	-2
10	México	3	3	0
11	Panamá	0	3	-3
12	Paraguay	6	3	3
13	Perú	3	3	0
14	R.Dominicana	3	3	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela		3	-3
	MRgS	3,08	3,13	-0,06
	MRgP	2,29	2,81	-0,53

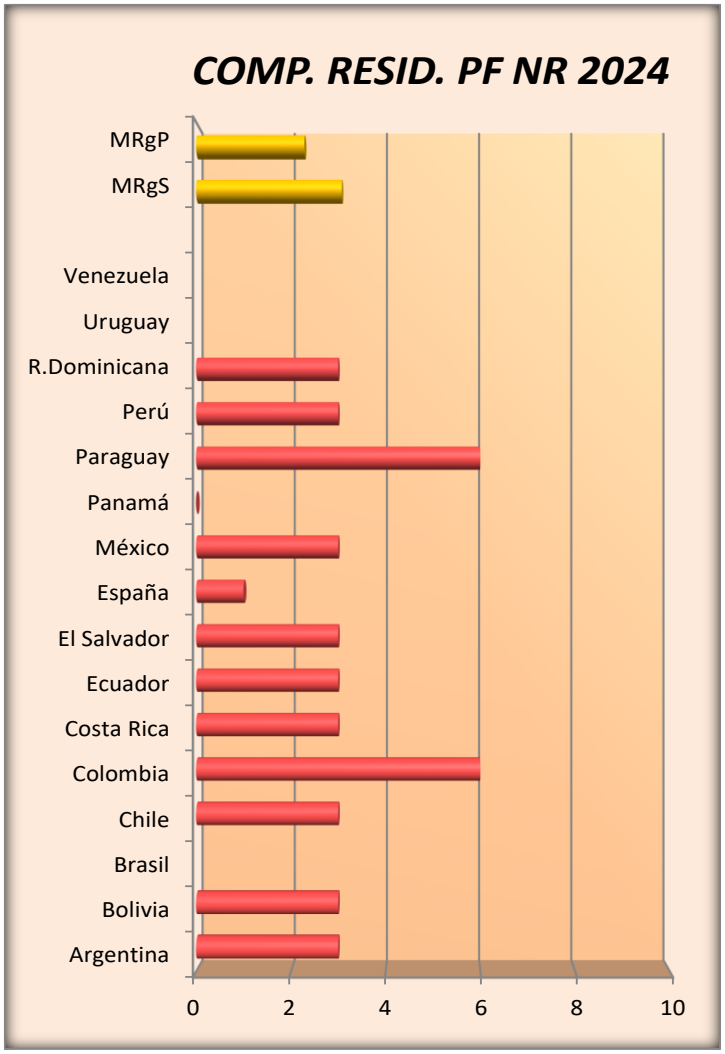
Como puede observarse, las medias de la región en 2024 suponen un inhibidor significativo, indicativo de que el trato fiscal es el mismo para residentes que para no residentes, si bien la media ponderada presenta un valor claramente inferior a la simple. Ello indica que la situación es relativamente peor para algunos países de menor tamaño, que en este caso son COL y PAR. Por otro lado, comparando tanto las medias simples como las ponderadas, puede verse que la situación en la región no ha variado mucho desde 2014[8]. Todo ello deja la sensación de que no se ha mejorado en relación al factor principal de Comparación de Personas Físicas No Residentes con Personas Físicas Residentes del Inhibidor Tributario en la región.

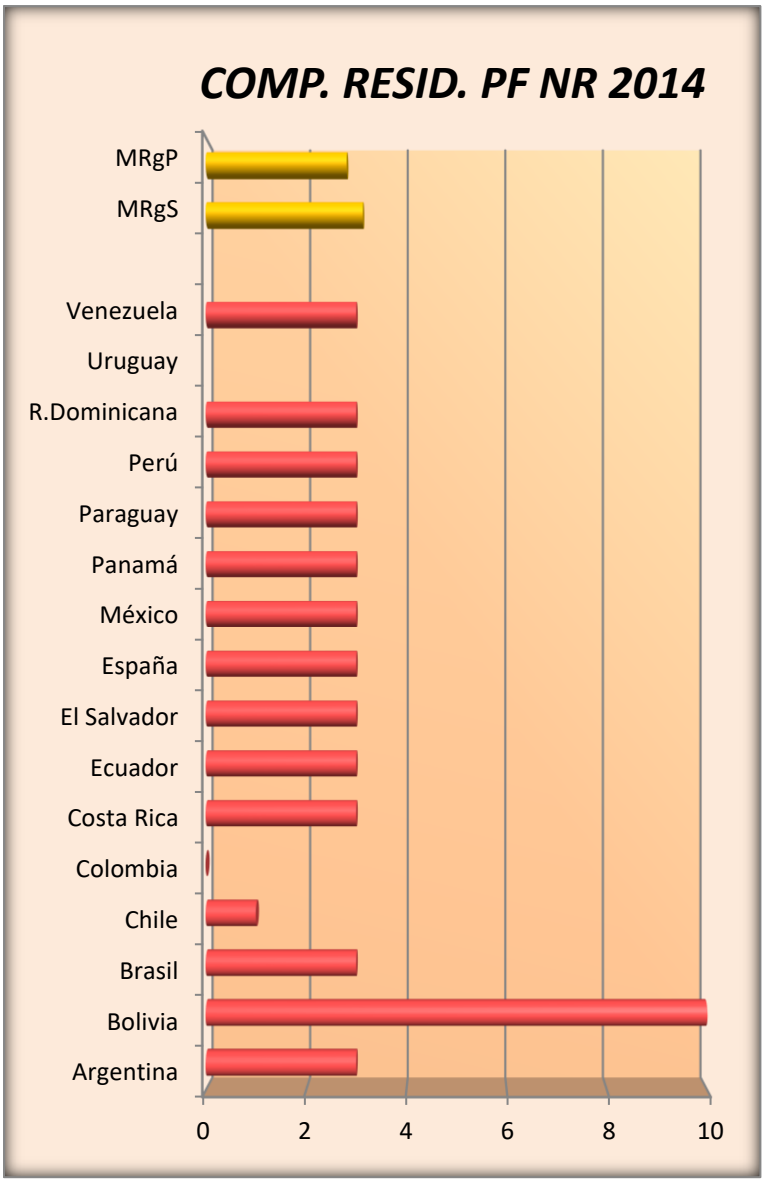
En cuanto a la distribución por países, hay una cierta uniformidad en torno a la media, ya que hay una pluralidad de situaciones, aunque sea menor ahora que en 2014.

[7] La existencia de incentivos fiscales podría considerarse en este punto.

[8] Aunque habría que tener en cuenta el hecho de que hay dos países, BRA y VEN que contestaron en 2014 pero no ahora, siendo especialmente relevante en este sentido BRA por su elevado peso relativo, aunque el hecho de que tuviera una evaluación coincidente con la media atenúa este efecto.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





3.4. Complejidad de los Procesos de Personas Físicas No Residentes

La evaluación realizada de la Complejidad de los Procesos de Personas Físicas No Residentes se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Complejidad de los Procesos P.F.	0%	Muy Baja
	60%	Baja
	40%	Media
	0%	Alta
	10%	Muy Alta

Como es lógico, la consideración de que no hay inhibidores derivados de la Complejidad de los Procesos de Personas Físicas No Residentes se reserva lógicamente para aquellos casos en los que la complejidad es muy baja. No obstante, siendo realistas, las situaciones en las que la complejidad es baja parece que puede calificarse solamente como un inhibidor leve para el desarrollo de los mercados de capitales y el fomento de la inversión transfronteriza.

Del mismo modo, se ha reservado la calificación como inhibidor significativo a una complejidad media, quedando evaluadas la complejidad alta como inhibidor fuerte y la complejidad muy alta como inhibidor muy fuerte.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

COMPLEJIDAD PROC. PF NR				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	1	0
2	Bolivia	3	3	0
3	Brasil		0	0
4	Chile	1	1	0
5	Colombia	1	1	0
6	Costa Rica		1	-1
7	Ecuador	3	1	2
8	El Salvador	0	1	-1
9	España	3	1	2
10	México	0	1	-1
11	Panamá	0	1	-1
12	Paraguay	0	1	-1
13	Perú	1	3	-2
14	R.Dominicana	0	0	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela		1	-1
	MRgS	1,08	1,13	0
	MRgP	1,10	0,74	0

Como puede verse, las medias de la región en 2024, tanto simple como ponderada, suponen un inhibidor leve, con valores muy similares ambos. Puede observarse además comparando tanto las medias simples como las ponderadas que la situación en la región no ha variado prácticamente nada desde 2014[9]. Todo ello dejaría una relativa sensación de tranquilidad con relación al factor principal de Complejidad de los Procesos de Personas Físicas No Residentes del Inhibidor Tributario en la región.

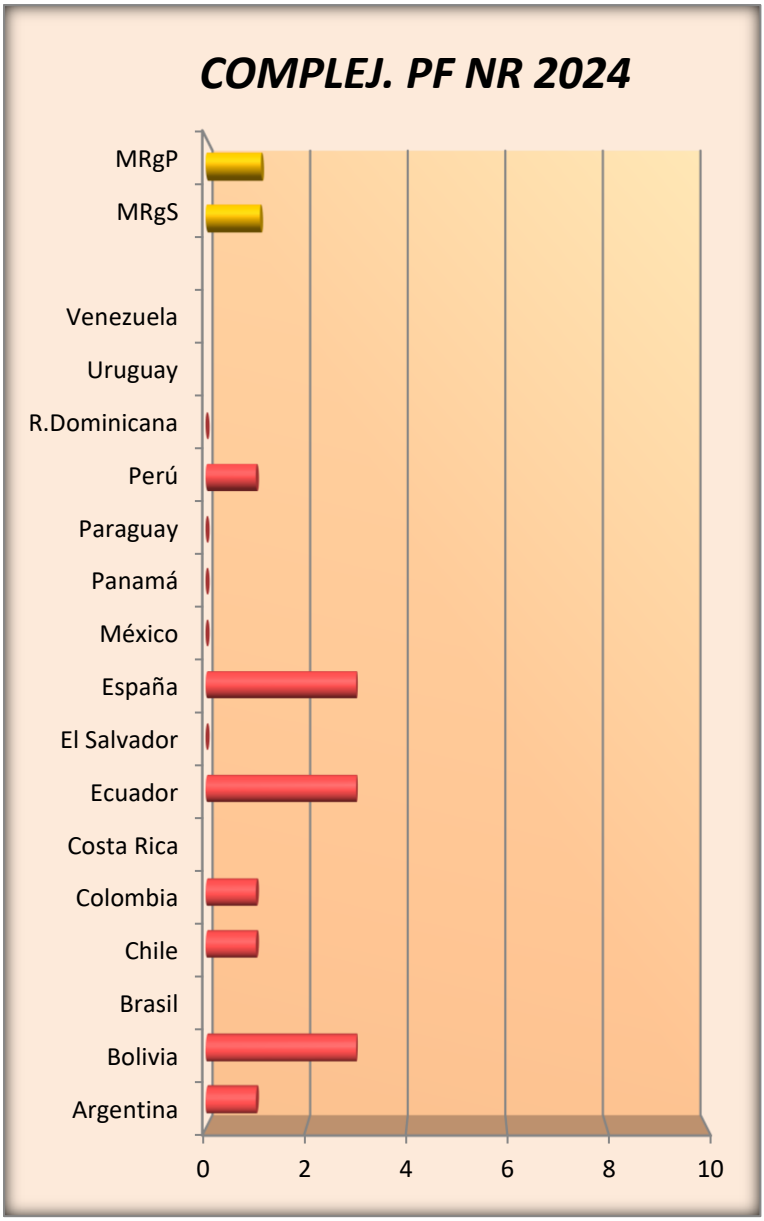
No obstante, esta similitud de las medias es relativamente engañosa, ya que hay la gran uniformidad existente en 2014 como inhibidor leve se ha roto en gran medida en 2024, al mejorar algunos países hacia la ausencia de inhibición pero empeorar otros hacia un inhibidor significativo.

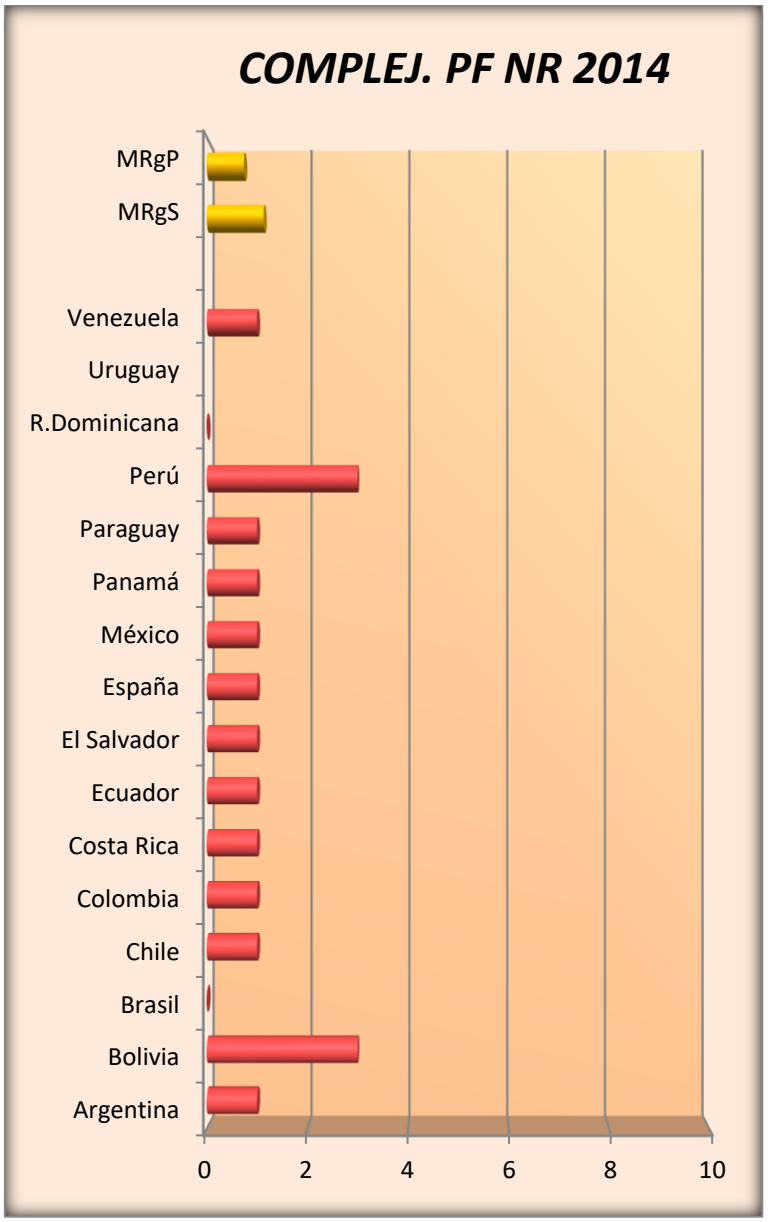
Sin perjuicio de todo ello, conviene destacar también que estas evaluaciones, al haberse realizado para cada país por expertos locales, tienen dos aspectos cualitativos opuestos. Así,

[9] Aunque habría que tener en cuenta el hecho de que hay dos países, BRA y VEN que contestaron en 2014 pero no ahora, siendo especialmente relevante en este sentido BRA por su elevado peso relativo.

por un lado, presentan la gran ventaja de que la evaluación se ha hecho con un conocimiento de causa profundo en cada caso, pero, por otro lado, pueden adolecer de una familiaridad tal con la situación que haga poco objetiva la comparación entre países.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





3.5. Doble Imposición de Personas Físicas No Residentes

La evaluación realizada de la Doble Imposición de Personas Físicas No Residentes se ha hecho de acuerdo con el siguiente baremo de valoración:

Doble Imposición P.F.	0%	No hay tributación efectiva por dividendos
	60%	Eliminación casi total de los efectos de doble tributación
	45%	Tope de exención / deducción máxima significativo
	25%	Tope de exención / deducción máxima pequeño
	10%	No hay tratamiento para evitar la doble imposición

Como es lógico, la consideración de que no hay inhibidores derivados de la Doble Imposición de Personas Físicas No Residentes se reserva lógicamente para aquellos casos en los que no hay tributación efectiva de los dividendos, sino solamente de los beneficios que dan lugar a ellos.

No obstante, siendo realistas, las situaciones en las que se eliminan casi totalmente los efectos de la doble tributación parece que puede calificarse solamente como un inhibidor leve para el desarrollo de los mercados de capitales y el fomento de la inversión transfronteriza.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

DOBLE IMP. PF				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	10	10	0
2	Bolivia	1	10	-9
3	Brasil		0	0
4	Chile	0	1	-1
5	Colombia	1	1	0
6	Costa Rica	10	1	9
7	Ecuador	10	1	9
8	El Salvador	10	10	0
9	España	10	6	4
10	México	1	10	-9
11	Panamá	1	1	0
12	Paraguay	10	10	0
13	Perú		1	-1
14	R.Dominicana	10	0	10
15	Uruguay			0
16	Venezuela		10	-10
	MRgS	6,17	4,80	1
	MRgP	4,97	4,67	0

Como puede observarse, la media de la región, tanto en términos simples como ponderados, supone un nivel fuerte de inhibición, como consecuencia de que un grupo relativamente numeroso de países no cuentan con un mecanismo para prevenir la doble tributación internacional de los dividendos[10].

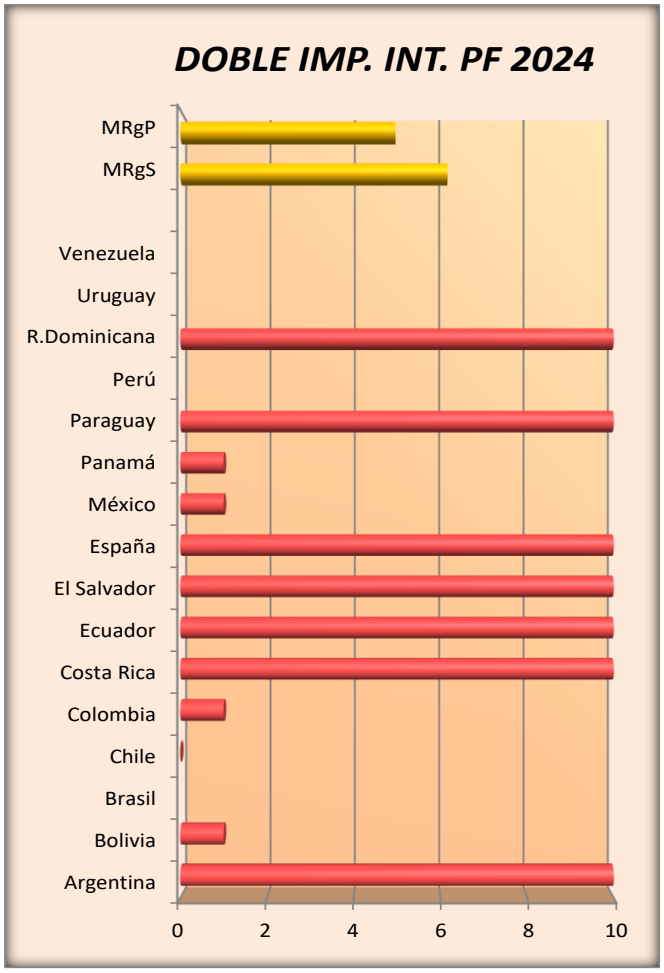
Puede observarse además comparando tanto las medias simples como las ponderadas que la situación en la región no solamente no ha mejorado desde 2014, sino que ha empeorado claramente[11]. Todo ello supone que el factor principal de la Doble Imposición Internacional de las Personas Físicas No Residentes del Inhibidor Tributario en la región es una de las grandes asignaturas pendientes en este ámbito.

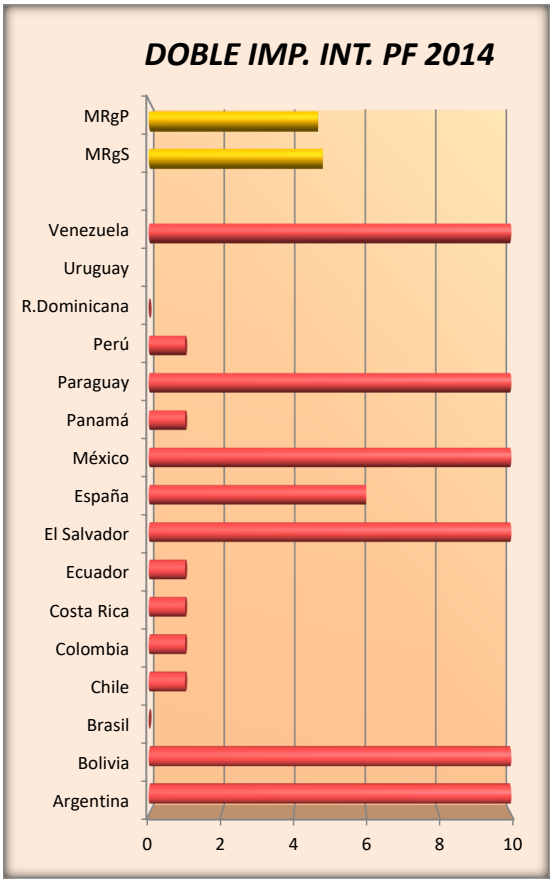
Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:

[10] Por razones prácticas, se considera que no hay tributación efectiva por dividendos tanto en los casos en los que existen mecanismos específicos para evitarla como en aquellos otros en los que los dividendos están directamente exentos de tributación.

[11] Aunque habría que tener en cuenta el hecho de que hay dos países, BRA y VEN que contestaron en 2014 pero no ahora, siendo especialmente relevante en este sentido BRA por su elevado peso relativo y la falta de inhibición que presentaba.

La evaluación realizada de las Tasas para Personas Residentes se ha utilizando lógicamente el mismo baremo de valoración que para Personas Residentes, pero se reproduce a continuación para una mayor comodidad de lectura:





3.6. Tasas para Personas Jurídicas No Residentes

Tasas P.J.		Hasta el 5%
	66%	Del 5% hasta el 15%
	19%	Del 15% hasta el 25%
	5%	Del 25% hasta el 35%
	10%	Más del 35%

Como es lógico, al utilizarse el mismo baremo, los comentarios explicativos sobre los niveles son los mismos, por lo que no parece conveniente ni necesario repetirlos aquí.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes en este caso es la que se recoge en el siguiente cuadro:

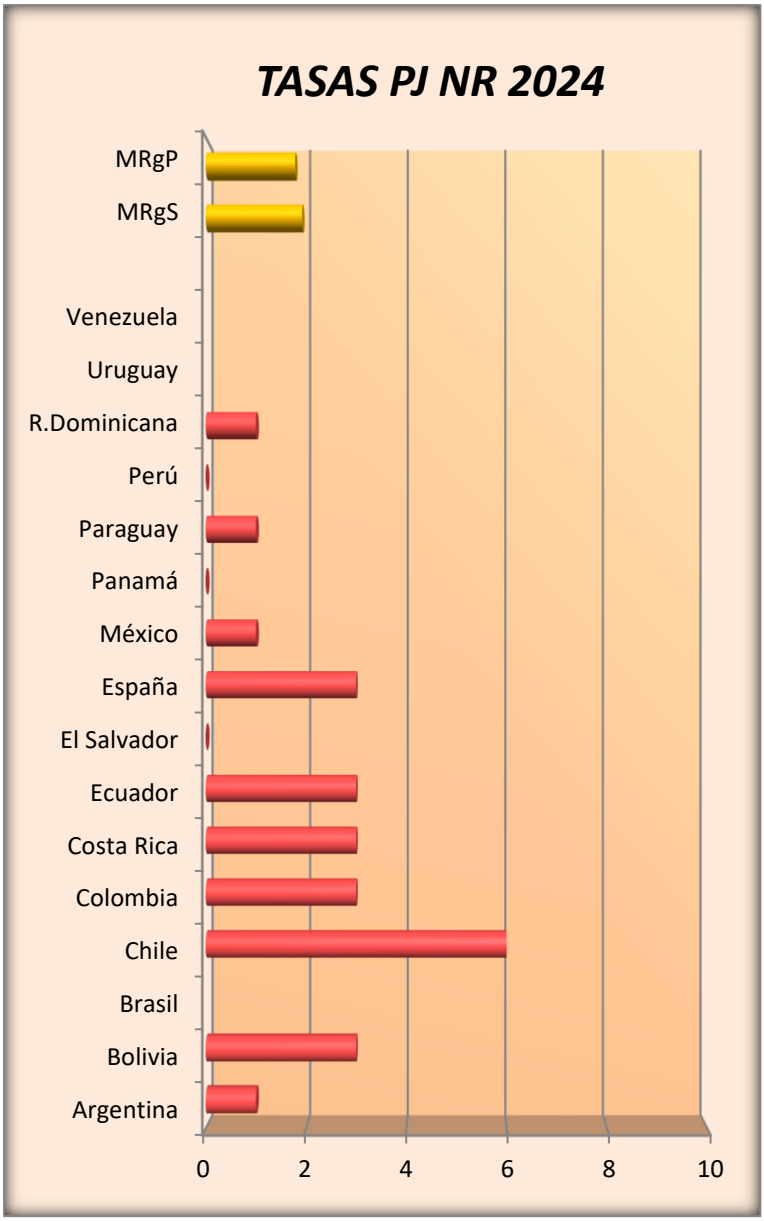
TASAS PJ NR				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	1	0
2	Bolivia	3	1	2
3	Brasil		0	0
4	Chile	6	6	0
5	Colombia	3	3	0
6	Costa Rica	3	1	2
7	Ecuador	3	0	3
8	El Salvador	0	0	0
9	España	3	3	0
10	México	1	1	0
11	Panamá	0	1	-1
12	Paraguay	1	0	1
13	Perú	0	0	0
14	R.Dominicana	1	0	1
15	Uruguay			0
16	Venezuela		6	-6
	MRgS	1,92	1,53	0
	MRgP	1,78	1,62	0

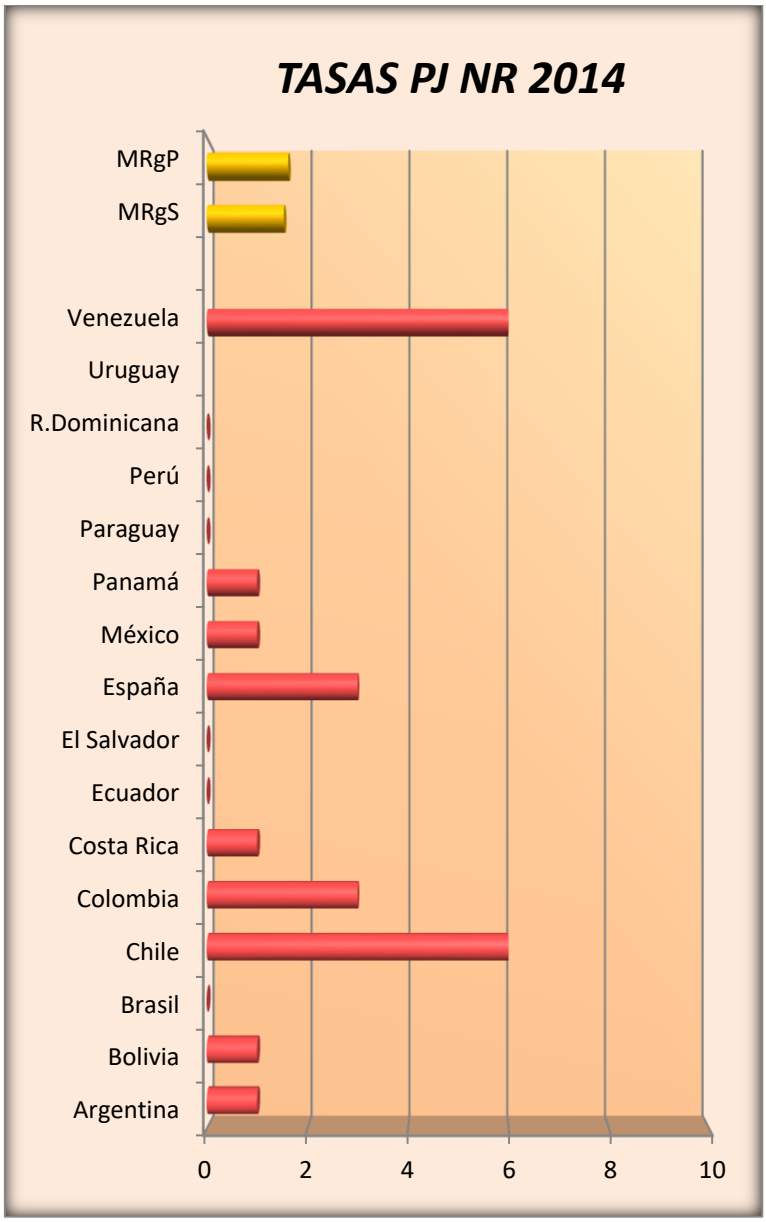
Como puede verse, las medias de la región en 2024, tanto simple como ponderada, suponen un inhibidor leve, con valores muy similares ambos. Puede observarse además, comparando tanto las medias simples como las ponderadas, que la situación en la región no ha variado mucho desde 2014, aunque haya empeorado ligeramente[12]. Todo ello dejaría una relativa sensación de tranquilidad en relación con el factor principal de Complejidad de los Procesos de Personas Físicas No Residentes del Inhibidor Tributario en la región.

[12] Aunque habría que tener en cuenta el hecho de que hay dos países, BRA y VEN que contestaron en 2014 pero no ahora, siendo especialmente relevante en este sentido BRA por su elevado peso relativo.

No obstante, este ligero empeoramiento relativo de los valores de las medias encubre el hecho de que bastantes países han pasado a tener un inhibidor significativo en 2024, como se ve intuitivamente por la mayor presencia del color amarillo.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





3.7. Comparación con Personas Jurídicas Residentes

La evaluación realizada de la Comparación con Personas Jurídicas Residentes se ha hecho utilizando lógicamente el mismo baremo de valoración que para la Comparación con Personas Físicas Residentes y se reproduce a continuación para una mayor comodidad de lectura:

Comparación con Residentes P.J.	10%	Mucho Menor impacto tributario
	30%	Menor impacto tributario
	40%	Igual impacto tributario
	15%	Mayor impacto tributario
	10%	Mucho Mayor impacto tributario

Como es lógico, al utilizarse el mismo baremo, los comentarios explicativos sobre los niveles son los mismos, por lo que no parece conveniente ni necesario repetirlos aquí.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes en este caso es la que se recoge en el siguiente cuadro:

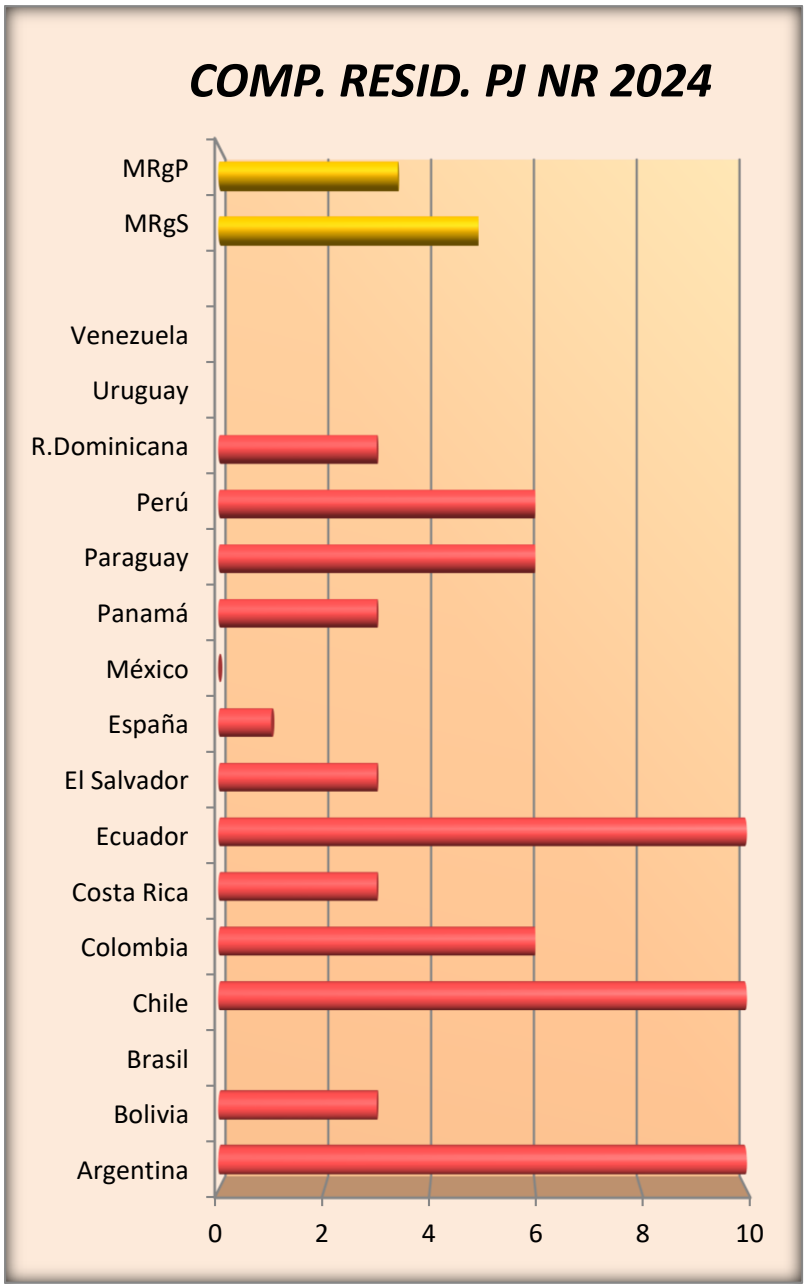
COMP. RESID. PJ				
	PAISES	2024	2014	EVOL.
1	Argentina	10	3	7
2	Bolivia	3	10	-7
3	Brasil		3	-3
4	Chile	10	10	0
5	Colombia	6	3	3
6	Costa Rica	3	3	0
7	Ecuador	10	3	7
8	El Salvador	3	3	0
9	España	1	1	0
10	México	0	10	-10
11	Panamá	3	3	0
12	Paraguay	6	3	3
13	Perú	6	6	0
14	R.Dominicana	3	3	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela		3	-3
	MRgS	4,92	4,47	0
	MRgP	3,40	4,25	-1

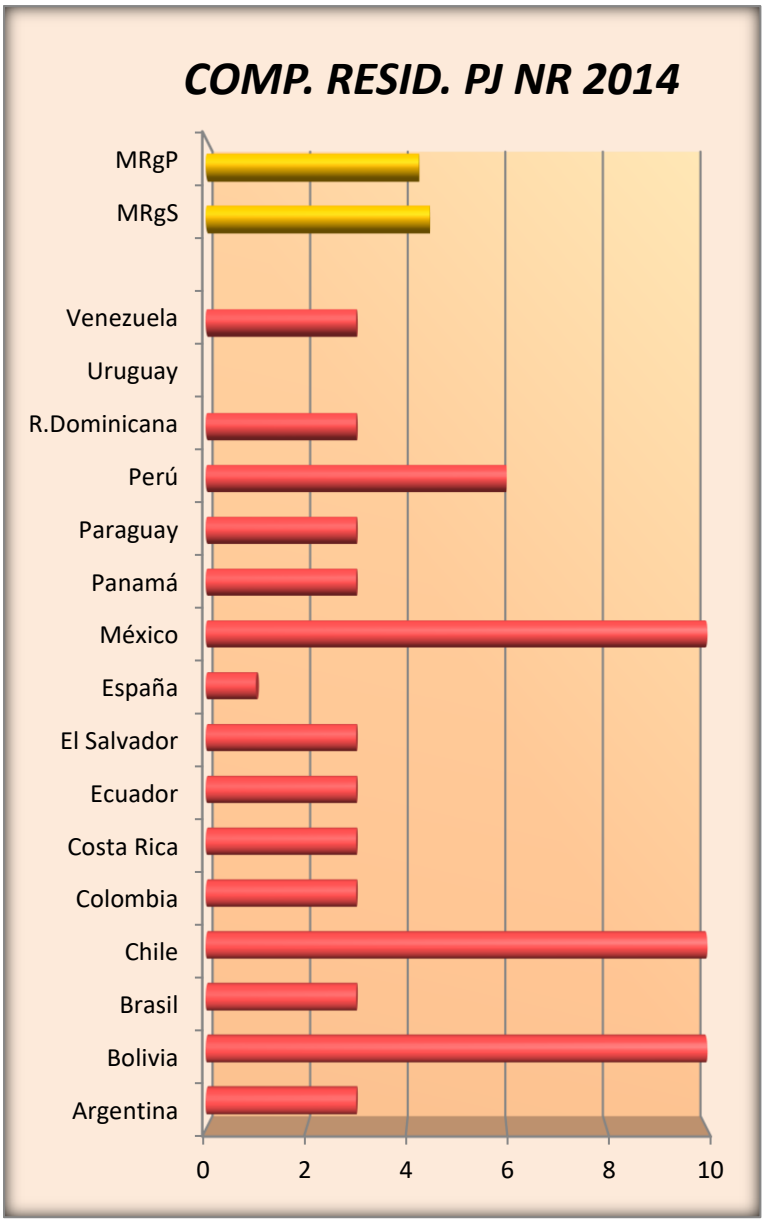
Como puede verse, la media simple de la región en 2024 supone un inhibidor fuerte, mientras que la media ponderada se queda en un inhibidor significativo, básicamente como consecuencia de las mejores calificaciones de dos países relativamente grandes como son España y México. En esta misma línea, puede observarse que, si bien la media simple de la región ha empeorado desde 2014, la media ponderada ha mejorado sensiblemente, aunque siga teniendo un valor elevado, destacando en este sentido la remoción del inhibidor muy fuerte que tenía México[13].

Todo ello hace que sea preocupante la situación en la región del factor principal de Comparación de las Personas Jurídicas No Residentes con las Personas Jurídicas Residentes del Inhibidor Tributario.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:

[13] Siendo precisos, también influye la falta de respuesta en 2024 de BRA, que tenía un indicador significativo.


COMP. RESID. PJ NR 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



3.8. Complejidad de los Procesos de Personas Jurídicas No Residentes

La evaluación realizada de la Complejidad de los Procesos de Personas Jurídicas No Residentes se ha hecho utilizando lógicamente el mismo baremo de valoración que para la Complejidad de los Procesos de Personas Físicas No Residentes y se reproduce a continuación para una mayor comodidad de lectura:

Comparación con Residentes P.J.	5%	Mucho Menor impacto tributario
	15%	Menor impacto tributario
	40%	Igual impacto tributario
	25%	Mayor impacto tributario
	10%	Mucho Mayor impacto tributario

Como es lógico, al utilizarse el mismo baremo, los comentarios explicativos sobre los niveles son los mismos, por lo que no parece conveniente ni necesario repetirlos aquí.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes en este caso es la que se recoge en el siguiente cuadro:

COMPLEJIDAD PROC. PJ NR				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	1	0
2	Bolivia	3	3	0
3	Brasil		0	0
4	Chile	1	1	0
5	Colombia	0	1	-1
6	Costa Rica	1	1	0
7	Ecuador	1	1	0
8	El Salvador	0	1	-1
9	España	3	1	2
10	México	1	1	0
11	Panamá	0	1	-1
12	Paraguay	3	1	2
13	Perú	1	3	-2
14	R.Dominicana	1	0	1
15	Uruguay			0
16	Venezuela		1	-1
	MRgS	1,23	1,13	0
	MRgP	1,33	0,74	1

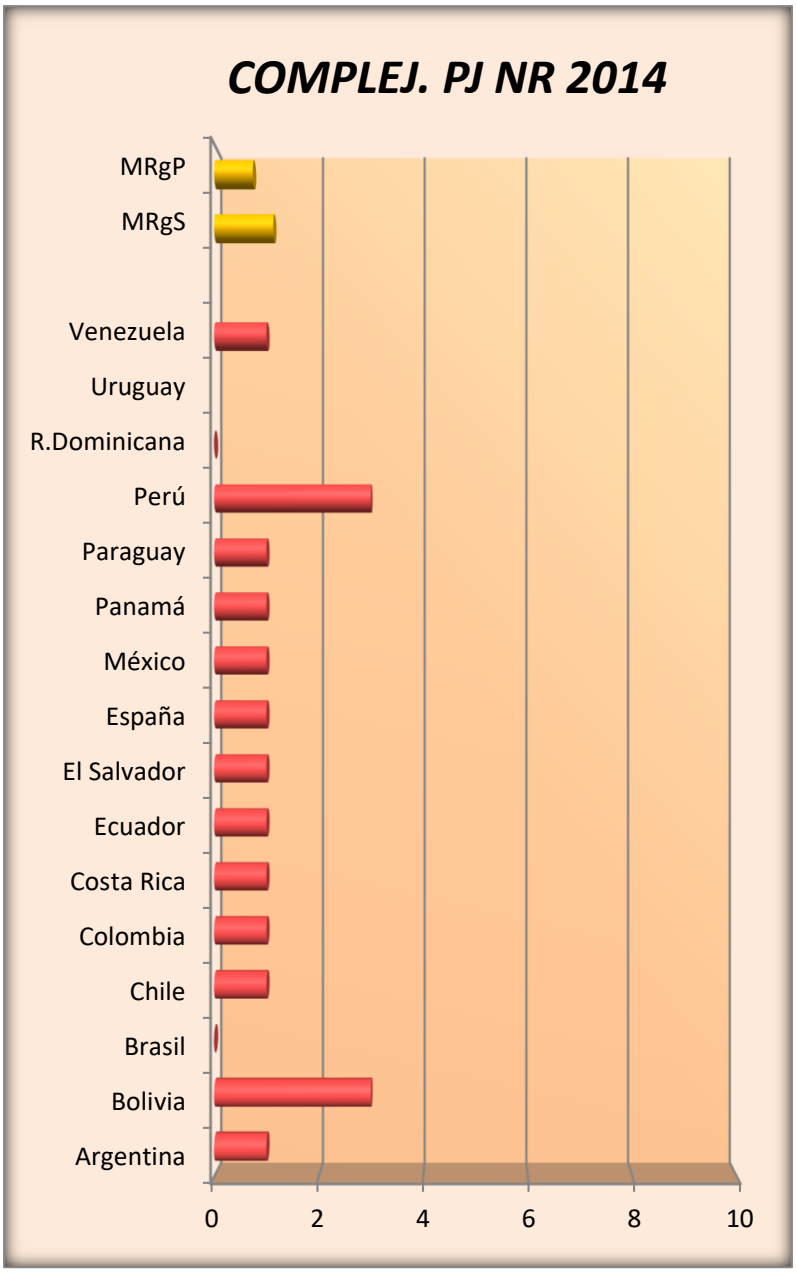
Como puede verse, las medias de la región en 2024, tanto simple como ponderada, suponen un inhibidor leve, con valores muy similares ambos. Puede observarse, además, comparando tanto las medias simples como las ponderadas, que la situación en la región no ha variado mucho desde 2014, aunque haya empeorado ligeramente[14].

Todo ello deja una relativa sensación de tranquilidad en relación con el factor principal de Complejidad de los Procesos de Personas Jurídicas No Residentes del Inhibidor Tributario en la región. Sin perjuicio de ello, se observa una mayor dispersión de valores entre los países de la región, como evidencia la menor presencia del color verde.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:

[14] Aunque habría que tener en cuenta el hecho de que hay dos países, BRA y VEN que contestaron en 2014 pero no ahora, siendo especialmente relevante en este sentido BRA por su elevado peso relativo y su calificación como ausencia de inhibición para este factor.


COMPLEJ. PJ NR 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



3.9. Doble Imposición de Personas Jurídicas No Residentes

La evaluación realizada de la Doble Imposición de Personas Jurídicas No Residentes se ha hecho utilizando lógicamente el mismo baremo de valoración que para la Doble Imposición de Personas Físicas No Residentes y se reproduce a continuación para una mayor comodidad de lectura:

Doble Imposición P.J.	100%	No hay tributación efectiva por dividendos
	60%	Eliminación casi total de los efectos de doble tributación
	40%	Tope de exención / deducción máxima significativo
	20%	Tope de exención / deducción máxima pequeño
	10%	No hay tratamiento para evitar la doble imposición

Como es lógico, al utilizarse el mismo baremo, los comentarios explicativos sobre los niveles son los mismos, por lo que no parece conveniente ni necesario repetirlos aquí.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes en este caso es la que se recoge en el siguiente cuadro:

DOBLE IMP. PJ				
	PAISES	2024	2014	EVOL.
1	Argentina	10	10	0
2	Bolivia	1	10	-9
3	Brasil		0	0
4	Chile	0	1	-1
5	Colombia	1	1	0
6	Costa Rica	10	1	9
7	Ecuador	0	1	-1
8	El Salvador	10	10	0
9	España	3	6	-3
10	México	1	10	-9
11	Panamá	1	1	0
12	Paraguay	10	10	0
13	Perú		1	-1
14	R.Dominicana	0	0	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela		10	-10
	MRgS	3,92	4,80	-1
	MRgP	2,64	4,67	-2

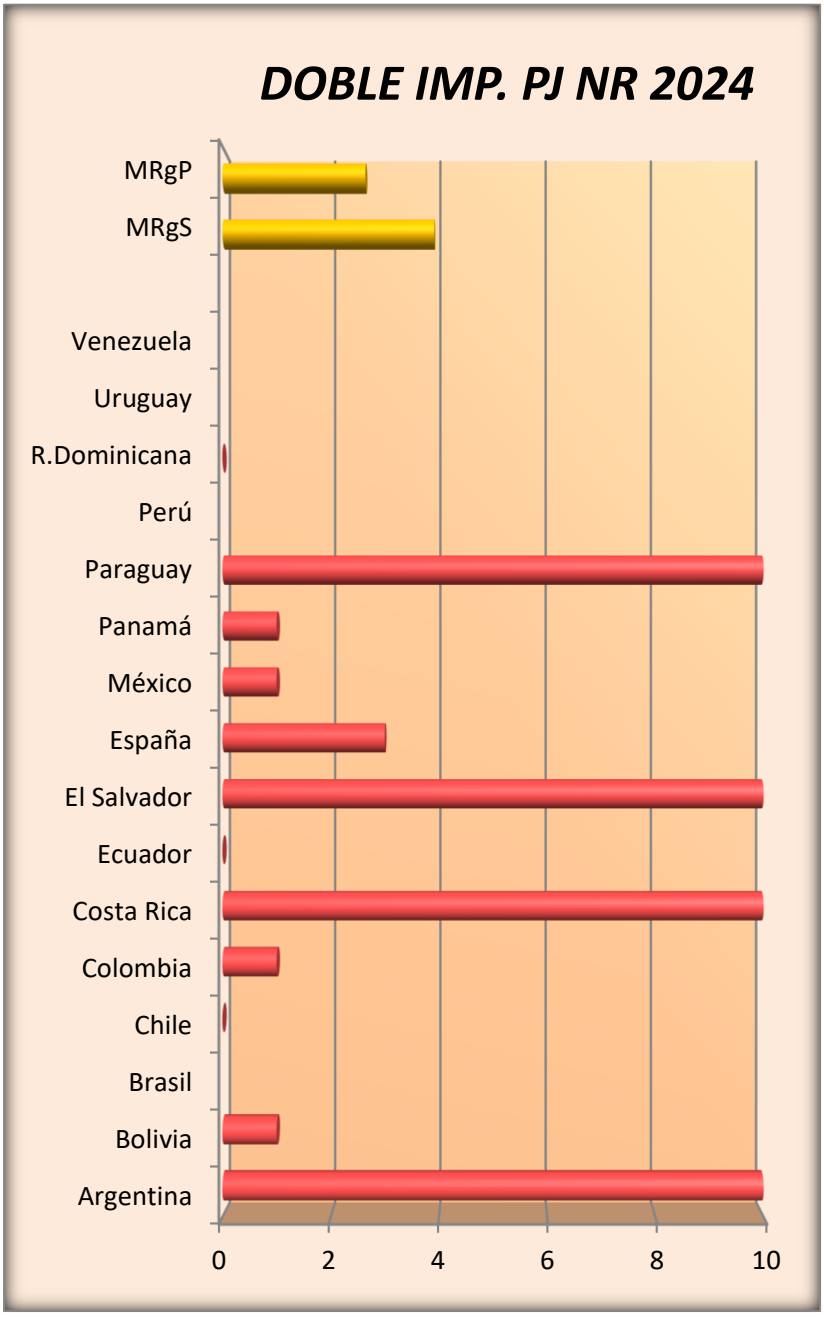
Como puede observarse, la media simple de la región presenta un nivel de inhibición significativa, con valores cercanos a un nivel de inhibición fuerte. Por su parte, la media ponderada tiene también un nivel de inhibición significativo, pero con valores muy inferiores, gracias a la mejor situación en este ámbito de los países más grandes.

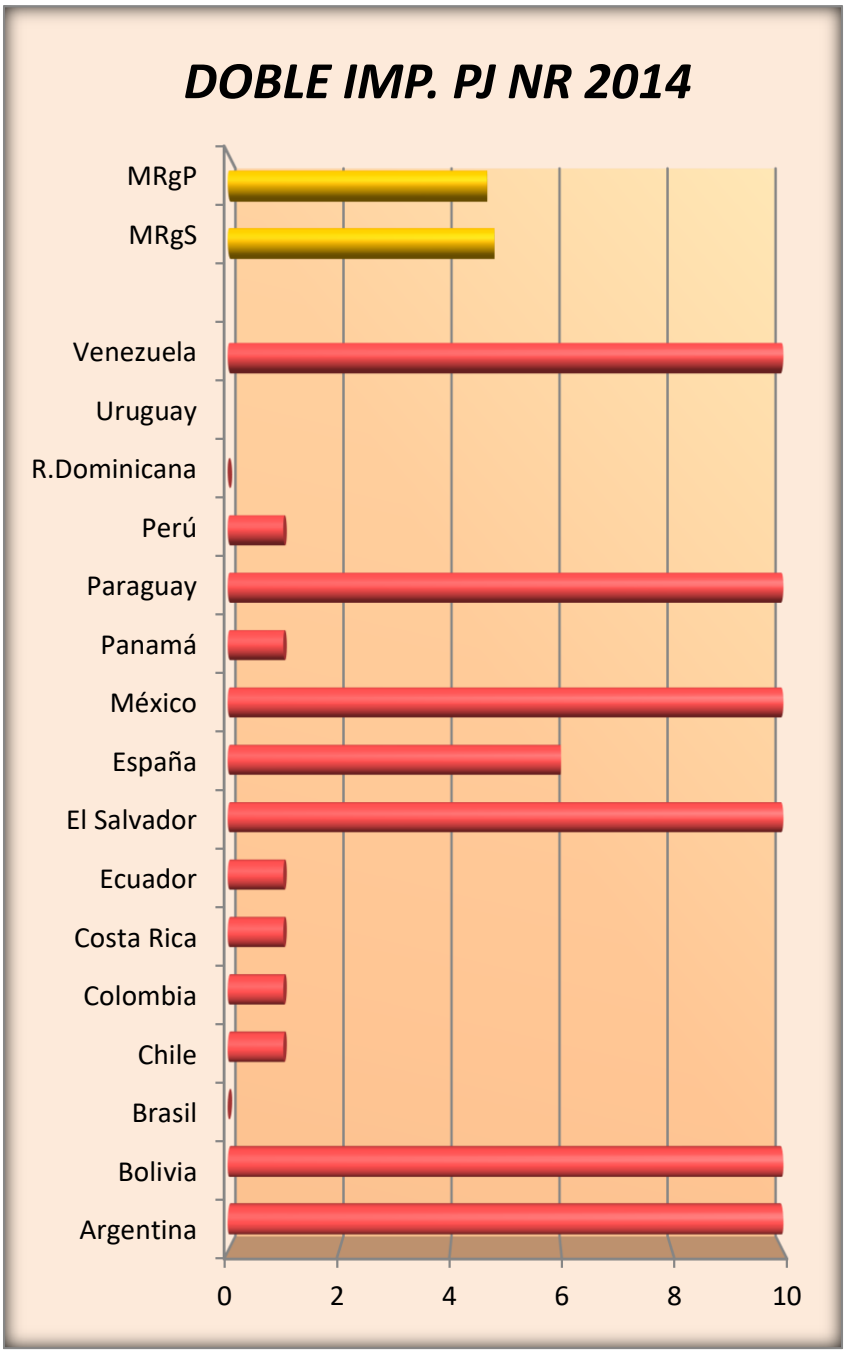
En términos comparativos, la evolución ha sido claramente positiva, con valores muy inferiores en 2024 tanto para la media simple como la ponderada Con relación a2014[15]. Todo ello permite dejar atrás en gran medida la preocupación existente Con relación aeste factor en 2014, aunque todavía queden por realizar esfuerzos importantes en este ámbito, especialmente en los países que presentan una inhibición muy fuerte como consecuencia de no existir ningún tipo de tratamiento para evitar la doble tributación internacional de los dividendos[16].

[15] Gracias en gran parte a la mejora de México y en menor medida a la de España y pese a la falta de respuesta de BRA.

[16] Por razones prácticas, se considera que no hay tributación efectiva por dividendos tanto en los casos en los que existen mecanismos específicos para evitarla como en aquellos otros en los que los dividendos están directamente exentos de tributación.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014, donde puede verse claramente cuáles son los países donde es más necesario avanzar:





3.10. Evaluación de Dividendos

Teniendo en cuenta las evaluaciones anteriores de sus factores secundarios y las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación de Dividendos sería la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

2024										
PAÍSES		DIVIDENDOS	FACTORES SECUNDARIOS							
			TASAS PF NR	COMP. RESID. PF	COMPLEJIDAD PROC. PF NR	DOBLE IMP. PF	TASAS PJ NR	COMP. RESID. PJ	COMPLEJIDAD PROC. PJ NR	DOBLE IMP. PJ
1	Argentina	3,32	1	3	1	10	1	10	1	10
2	Bolivia	2,68	3	3	3	1	3	3	3	1
3	Brasil									
4	Chile	4,32	6	3	1	0	6	10	1	0
5	Colombia	2,76	3	6	1	1	3	6	0	1
6	Costa Rica	3,72	3	3	0	10	3	3	1	10
7	Ecuador	3,72	3	3	3	10	3	10	1	0
8	El Salvador	2,08	0	3	0	10	0	3	0	10
9	España	3,24	3	1	3	10	3	1	3	3
10	México	1,00	1	3	0	1	1	0	1	1
11	Panamá	0,40	0	0	0	1	0	3	0	1
12	Paraguay	3,32	1	6	0	10	1	6	3	10
13	Perú	0,88	0	3	1	0	0	6	1	0
14	R.Dominicana	1,88	1	3	0	10	1	3	1	0
15	Uruguay									
16	Venezuela									
	MRgS	2,63	2	3	1	6	2	5	1	4
	MRgP	2,19	2	2	1	5	2	3	1	3

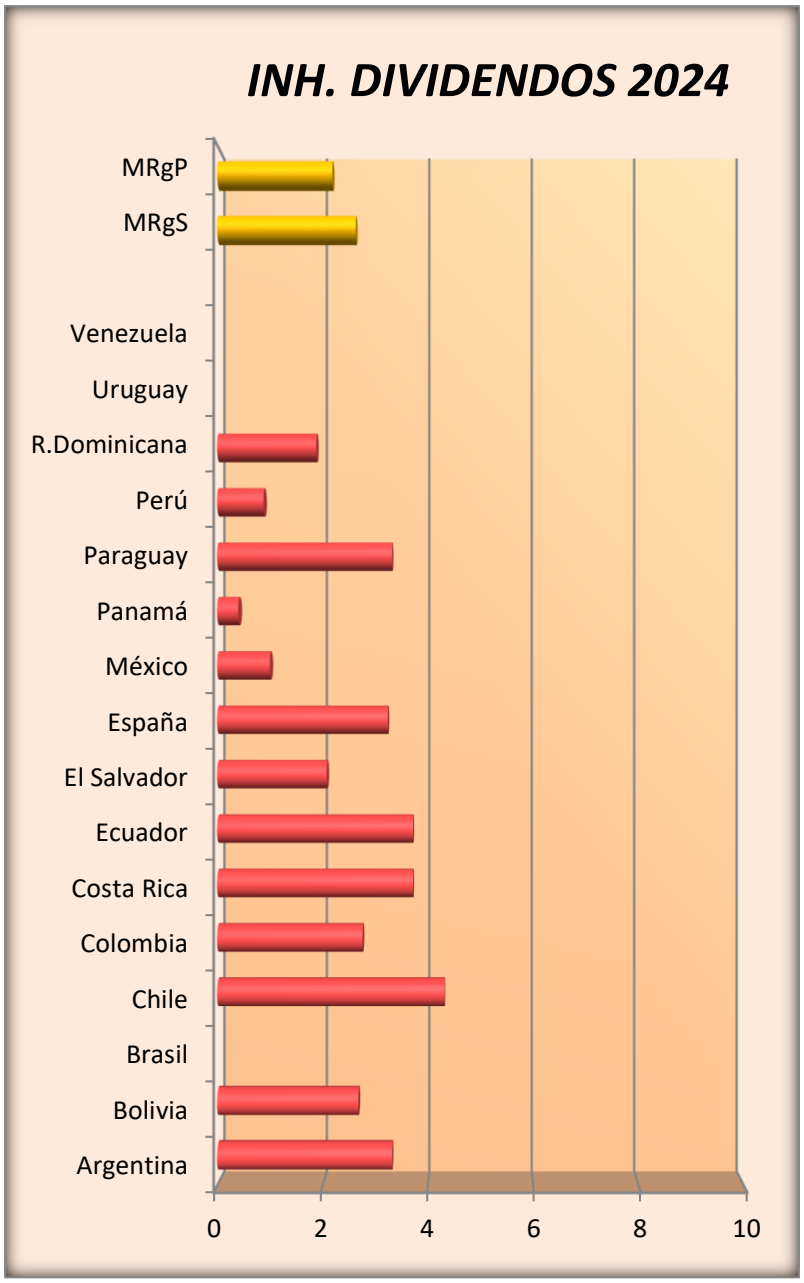
Como puede verse, la región tiene un inhibidor medio significativo, bien se mida a nivel de media simple o ponderada, siendo los valores resultantes relativamente similares. Ello es consecuencia de que sus componentes, los factores secundarios, tienen en general niveles de inhibición leves o significativos, con la única excepción de la doble imposición internacional para personas físicas, que presenta un nivel de fuerte inhibición.

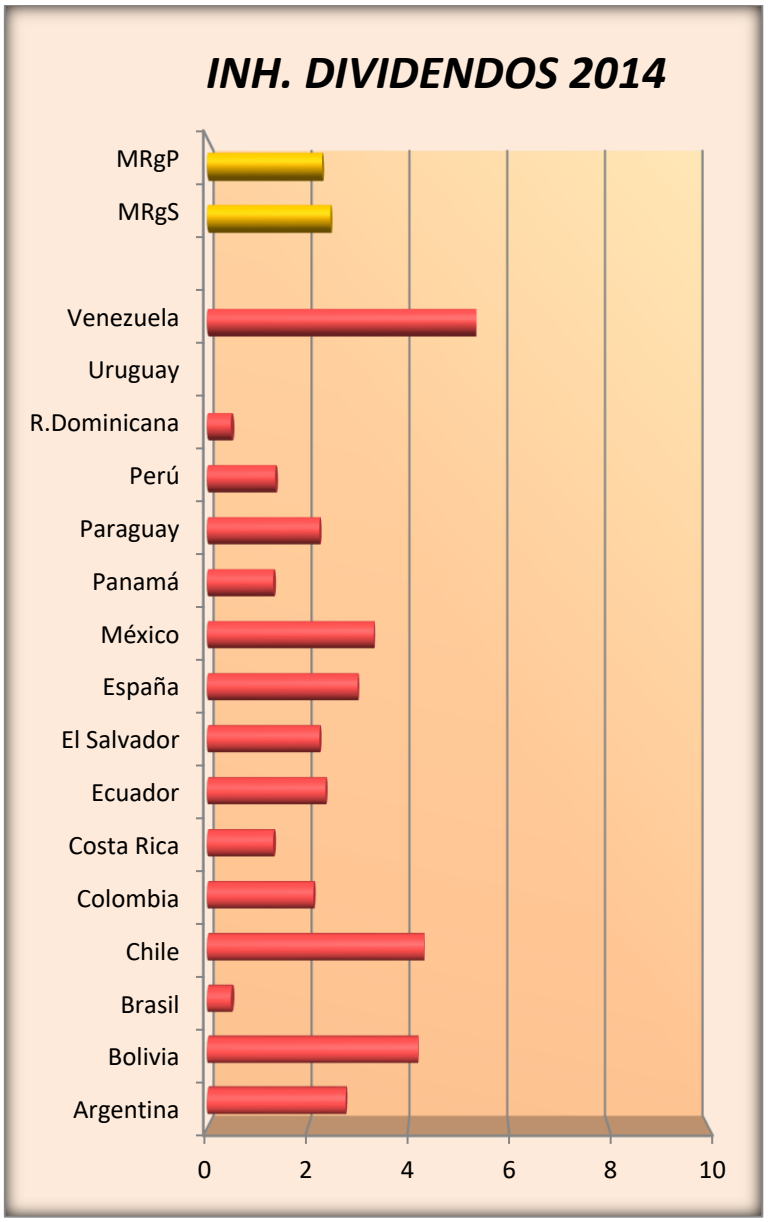
En cuanto a la situación en 2014, las correspondientes evaluaciones se reflejan en el siguiente cuadro:

2014										
PAÍSES		DIVIDENDOS	FACTORES SECUNDARIOS							
			TASAS PF NR	COMP. RESID. PF	COMPLEJIDAD PROC. PF NR	DOBLE IMP. PF	TASAS PJ NR	COMP. RESID. PJ	COMPLEJIDAD PROC. PJ NR	DOBLE IMP. PJ
1	Argentina	2,76	1	3	1	10	1	3	1	10
2	Bolivia	4,20	1	10	3	10	1	10	3	10
3	Brasil	0,48	0	3	0	0	0	3	0	0
4	Chile	4,32	6	1	1	1	6	10	1	1
5	Colombia	2,12	3	0	1	1	3	3	1	1
6	Costa Rica	1,32	1	3	1	1	1	3	1	1
7	Ecuador	2,36	6	3	1	1	0	3	1	1
8	El Salvador	2,24	0	3	1	10	0	3	1	10
9	España	3,00	3	3	1	6	3	1	1	6
10	México	3,32	1	3	1	10	1	10	1	10
11	Panamá	1,32	1	3	1	1	1	3	1	1
12	Paraguay	2,24	0	3	1	10	0	3	1	10
13	Perú	1,36	0	3	3	1	0	6	3	1
14	R.Dominicana	0,48	0	3	0	0	0	3	0	0
15	Uruguay									
16	Venezuela	5,36	6	3	1	10	6	3	1	10
	MRgS	2,46	2	3	1	5	2	4	1	5
	MRgP	2,29	2	3	1	5	2	4	1	5

Como puede verse, tanto la media simple como la ponderada presentaban un nivel de inhibición significativo, con valores muy similares a los actuales, indicando en consecuencia una falta de progreso en términos generales.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:


INH. DIVIDENDOS 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



4. RENDIMIENTOS DE RENTA FIJA

4.1. Factores Secundarios de Rendimientos de Renta Fija

Como ya se ha adelantado, el factor principal de Rendimientos de Renta Fija se compone, como la gran mayoría de los factores principales del Inhibidor Tributario, de los siguientes seis factores secundarios:

- Tasas para Personas Físicas No Residentes.
- Comparación con Personas Físicas Residentes.
- Complejidad de los Procesos para Personas Físicas No Residentes.
- Tasas para Personas Jurídicas No Residentes.
- Comparación con Personas Jurídicas Residentes.
- Complejidad de los Procesos para Personas Jurídicas No Residentes.

Dado que los factores secundarios comunes ya han sido comentados, no parece necesario ni conveniente insistir en ello. En cuanto a las ponderaciones, se han utilizado las

ponderaciones que se muestran a continuación para la evaluación del factor principal Rendimientos de Renta Fija:

PONDERACIONES	100%
Tasas P.F.	30%
Comparación con Residentes P.F.	10%
Complejidad de los Procesos P.F.	10%
Tasas P.J.	30%
Comparación con Residentes P.J.	10%
Complejidad de los Procesos P.J.	10%

Como puede observarse y como ya se hizo con el factor principal de Dividendos, se otorgan las mismas ponderaciones a los factores secundarios correspondientes a personas físicas no residentes que a los factores secundarios equivalentes para personas jurídicas no residentes, al carecerse de elementos de juicio concretos que hagan pensar que las personas físicas sean más relevantes o no que las personas jurídicas en el contexto de las inversiones transfronterizas.

A partir de aquí, puede verse que se reservan también las mayores ponderaciones para el elemento cuantitativo que son las tasas, hasta el punto de suponer en conjunto más de la mitad del total. En cuanto al resto de factores secundarios, se otorga a cada una de ellas un peso relativamente reducido, que supone lógicamente en total casi la otra mitad.

4.2. Tasas para Personas Físicas No Residentes

La evaluación realizada de las Tasas para Personas Físicas No Residentes se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Tasas P.F.	[illegible]	Hasta el 5%
	60%	Del 5% hasta el 15%
	[illegible]	Del 15% hasta el 25%
	[illegible]	Del 25% hasta el 35%
	10%	Más del 35%

Como puede verse, se trata lógicamente del mismo baremo de valoración ya utilizado en el caso de Dividendos, por lo que no se hacen mayores comentarios.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

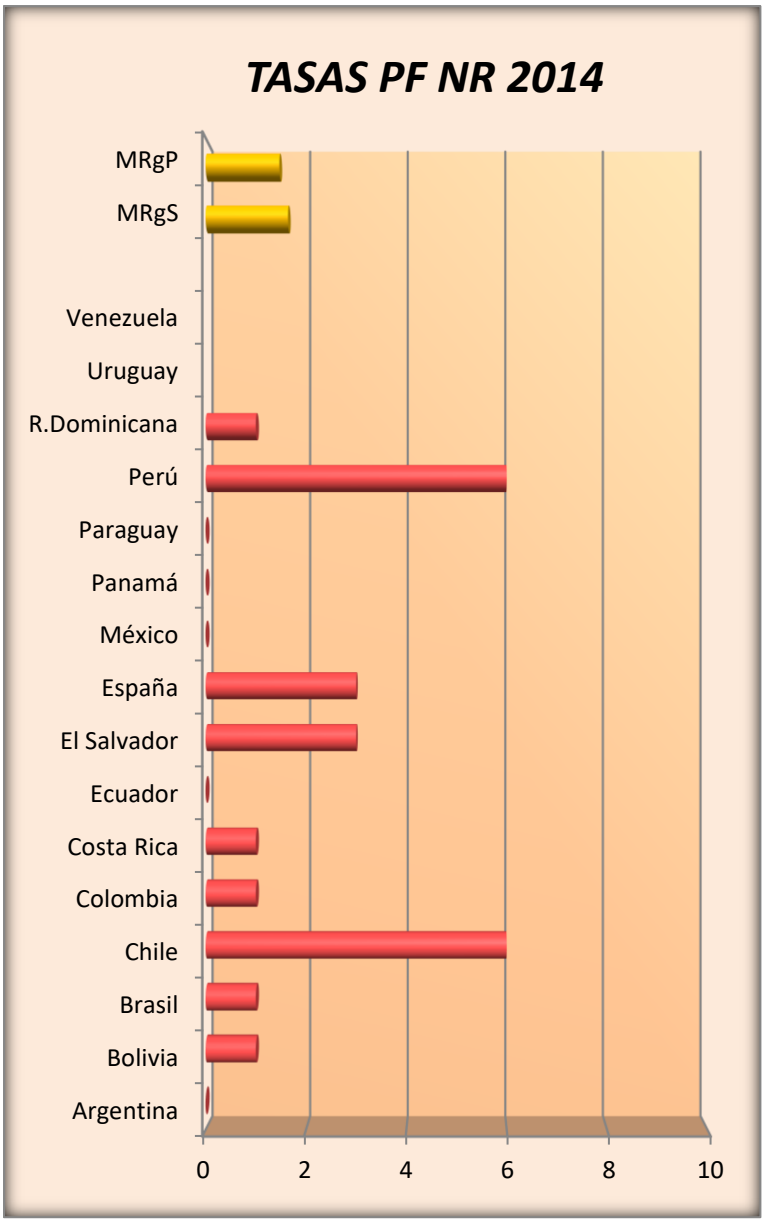
TASAS PF NR				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	6	0	6
2	Bolivia	3	1	2
3	Brasil		1	-1
4	Chile	0	6	-6
5	Colombia	1	1	0
6	Costa Rica	3	1	2
7	Ecuador	3	0	3
8	El Salvador	1	3	-2
9	España	3	3	0
10	México	6	0	6
11	Panamá	3	0	3
12	Paraguay	6	0	6
13	Perú	1	6	-5
14	R.Dominicana	3	1	2
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	3,00	1,64	1,36
	MRgP	3,81	1,47	2,34

Como puede verse, las medias de la región suponen un nivel de inhibidor significativo, estando incluso la media ponderada relativamente cerca de la frontera del inhibidor fuerte.

Esta situación, ciertamente preocupante en sí misma, lo es aún más teniendo en cuenta el retroceso experimentado Con relación a2014, cuando los inhibidores tenían unos valores muy inferiores y se encontraban en un nivel leve. Yendo incluso más allá, puede observarse como el empeoramiento es generalizado, con muchos países registrando en la actualidad niveles superiores a los pasados.

Desde un punto de vista gráfico, la situación en ambos años se puede representar de la siguiente forma:


TASAS PF NR 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



4.3. Comparación con Personas Físicas Residentes

La evaluación realizada de la Comparación con Personas Físicas Residentes se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Comparación con Residentes P.F.	5%	Mucho Menor impacto tributario
	60%	Menor impacto tributario
	100%	Igual impacto tributario
	130%	Mayor impacto tributario
	160%	Mucho Mayor impacto tributario

Como puede verse, se trata lógicamente del mismo baremo de valoración ya utilizado en el caso de Dividendos, por lo que no se hacen mayores comentarios.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

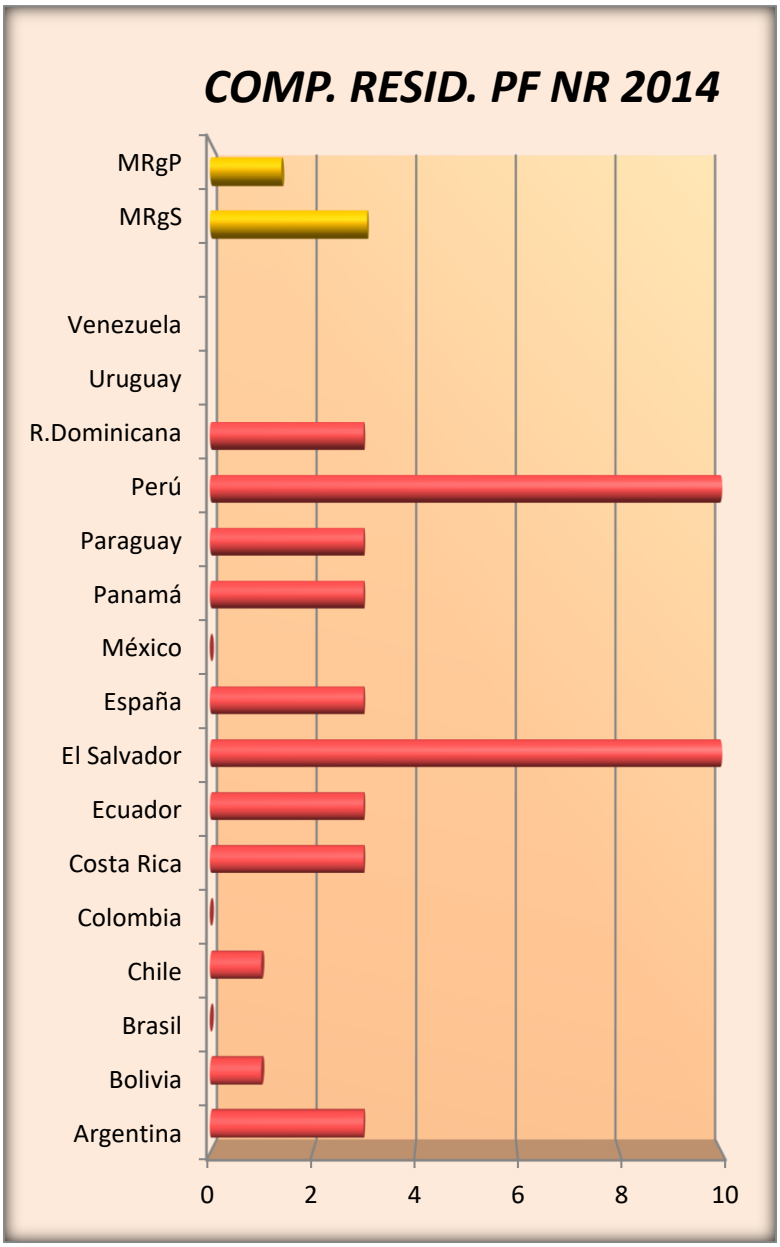
COMPARACIÓN RESID. PF				
	PAISES	2024	2014	EVOL.
1	Argentina	6	3	3
2	Bolivia	3	1	2
3	Brasil		0	0
4	Chile	0	1	-1
5	Colombia	1	0	1
6	Costa Rica	3	3	0
7	Ecuador	3	3	0
8	El Salvador	1	10	-9
9	España	1	3	-2
10	México	3	0	3
11	Panamá	3	3	0
12	Paraguay	6	3	3
13	Perú	1	10	-9
14	R.Dominicana	3	3	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	2,62	3,07	-0,46
	MRgP	2,45	1,40	1,05

Como puede verse, las medias de la región suponen un nivel de inhibición significativo, con valores similares entre sí y cercanos al punto medio de este nivel, con lo que la preocupación es relativa.

Además, hay que tener en cuenta que los valores se han mantenido relativamente estables (la mayor parte de la subida del valor de la media ponderada se debe a la falta de respuesta de BRA, que no presentaba inhibición en 2014 y tiene el mayor peso relativo de la región; si hubiera contestado ahora en el mismo sentido, la media ponderada sería 1,82).

Desde un punto de vista gráfico, la situación en ambos años se puede representar de la siguiente forma:


COMP. RESID. PF NR 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



4.4. Complejidad de los Procesos de Personas Físicas No Residentes

La evaluación realizada de la Complejidad de los Procesos de Personas Físicas No Residentes se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Complejidad de los Procesos P.F.		Muy Baja
	60%	Baja
	40%	Media
	20%	Alta
	10%	Muy Alta

Como puede verse, se trata lógicamente del mismo baremo de valoración ya utilizado en el caso de Dividendos, por lo que no se hacen mayores comentarios.

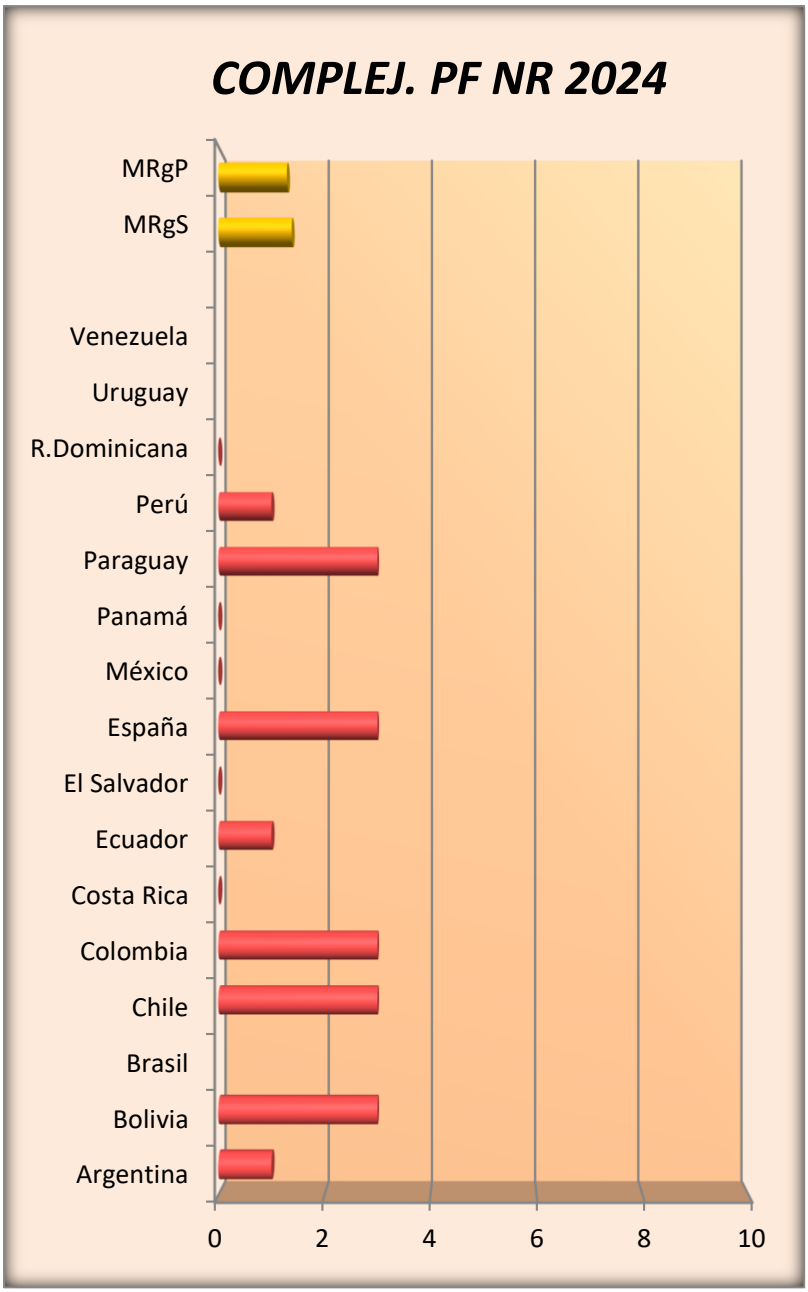
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

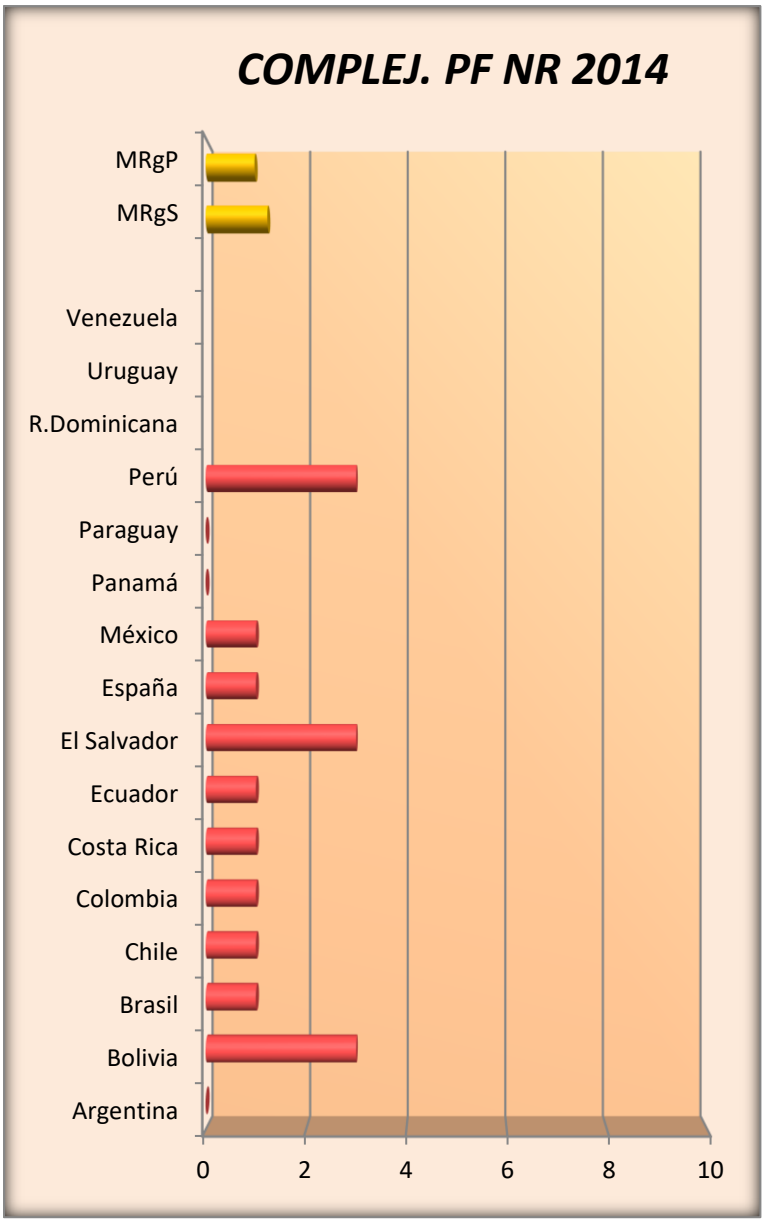
COMPLEJIDAD PROC. PF NR				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	0	1
2	Bolivia	3	3	0
3	Brasil		1	-1
4	Chile	3	1	2
5	Colombia	3	1	2
6	Costa Rica	0	1	-1
7	Ecuador	1	1	0
8	El Salvador	0	3	-3
9	España	3	1	2
10	México	0	1	-1
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	3	0	3
13	Perú	1	3	-2
14	R.Dominicana	0		0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	1,38	1,23	0
	MRgP	1,29	0,97	0

Como puede observarse, la media de la región, tanto en términos simples como ponderados, supone un nivel leve de inhibición. No obstante, estas medias son relativamente engañosas, ya que son básicamente el producto de un grupo de países con inhibidor significativo y otro grupo sin inhibición.

En este sentido, si bien los valores de las medias han experimentado un ligero empeoramiento, resulta más relevante el hecho de que en 2014 la situación era más homogénea, teniendo la mayoría de los países un inhibidor leve.

Desde un punto de vista gráfico, la situación de los países tanto en 2024 como en 2014 puede representarse de la siguiente forma:


COMPLEJ. PF NR 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



4.5. Tasas para Personas Jurídicas No Residentes

La evaluación realizada de las Tasas para Personas Jurídicas No Residentes se ha hecho utilizando el mismo baremo de valoración ya empleado para Tasas, que se reproduce a continuación simplemente para una mayor comodidad de lectura:

Tasas P.J.		Hasta el 5%
		Del 5% hasta el 15%
		Del 15% hasta el 25%
		Del 25% hasta el 35%
	10%	Más del 35%

Como es lógico, al utilizarse el mismo baremo, los comentarios explicativos sobre los niveles son los mismos, por lo que no parece conveniente ni necesario repetirlos aquí.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes en este caso es la que se recoge en el siguiente cuadro:

TASAS PJ NR				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	0	0	0
2	Bolivia	3	1	2
3	Brasil		1	-1
4	Chile	0	6	-6
5	Colombia	0	1	-1
6	Costa Rica	3	1	2
7	Ecuador	0	0	0
8	El Salvador	0	3	-3
9	España	3	3	0
10	México	6	0	6
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	1	0	1
13	Perú	0	6	-6
14	R.Dominicana	6	1	5
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	1,69	1,64	0
	MRgP	2,66	1,47	1

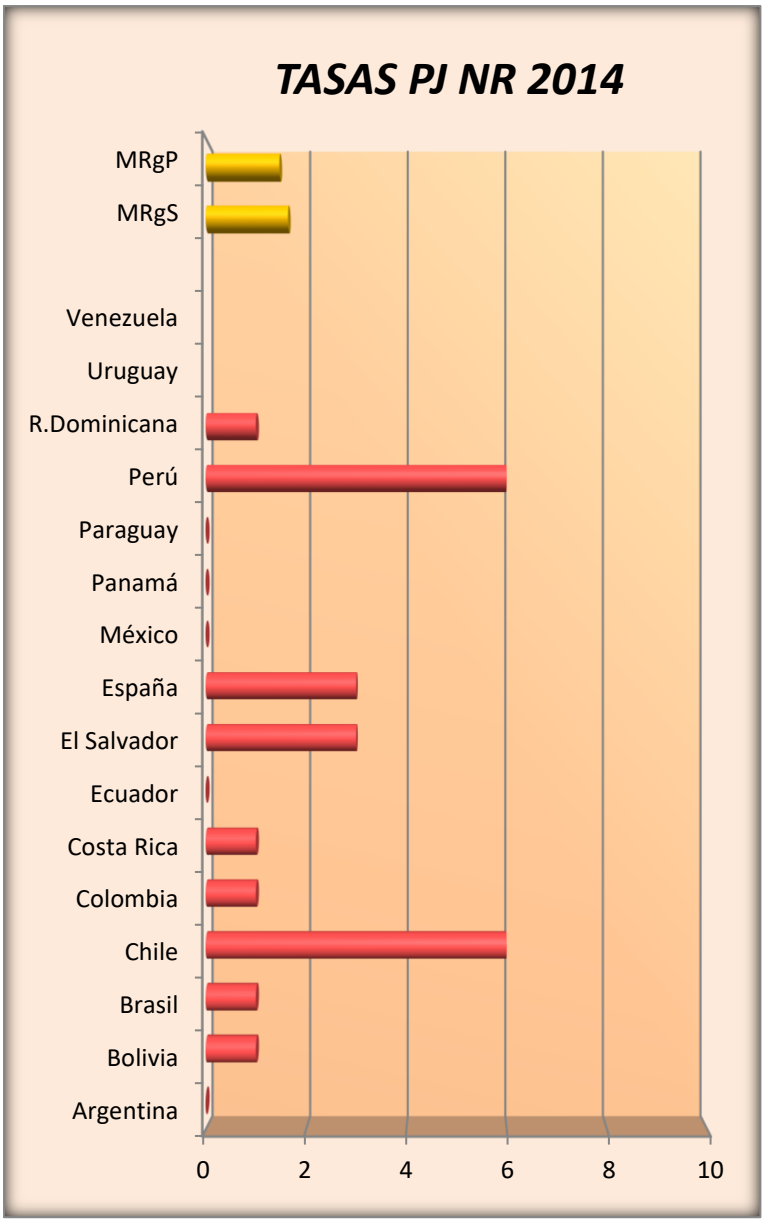
Como puede verse, la media simple de la región constituye un inhibidor leve, mientras que la media ponderada supone un indicador significativo, revelando que los países relativamente más grandes presentan un grado de inhibición superior. No obstante, hay que tener en cuenta que ambos valores se encuentran muy cercanos a la frontera entre inhibidor leve e inhibidor significativo, que se encuentra situada en un valor de 2.

En términos de evolución, la media simple no varía prácticamente, mientras que la media ponderada empeora claramente, destacando en este sentido el caso de MEX como país relativamente grande[17].

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países se puede representar de la siguiente forma:

[17] Si BRA hubiera respondido de la misma forma que en 2014, con un inhibidor leve, la media ponderada habría empeorado en menor medida, registrando un valor de 2,23.


TASAS PJ NR 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



4.6. Comparación con Personas Jurídicas Residentes

La evaluación realizada de la Comparación con Personas Jurídicas Residentes se ha hecho utilizando lógicamente el mismo baremo de valoración ya utilizado para las comparaciones y se reproduce a continuación para una mayor comodidad de lectura:

Comparación con Residentes P.J.		Mucho Menor impacto tributario
	60%	Menor impacto tributario
	80%	Igual impacto tributario
	90%	Mayor impacto tributario
	10%	Mucho Mayor impacto tributario

Como es lógico, al utilizarse el mismo baremo, los comentarios explicativos sobre los niveles son los mismos, por lo que no parece conveniente ni necesario repetirlos aquí.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes en este caso es la que se recoge en el siguiente cuadro:

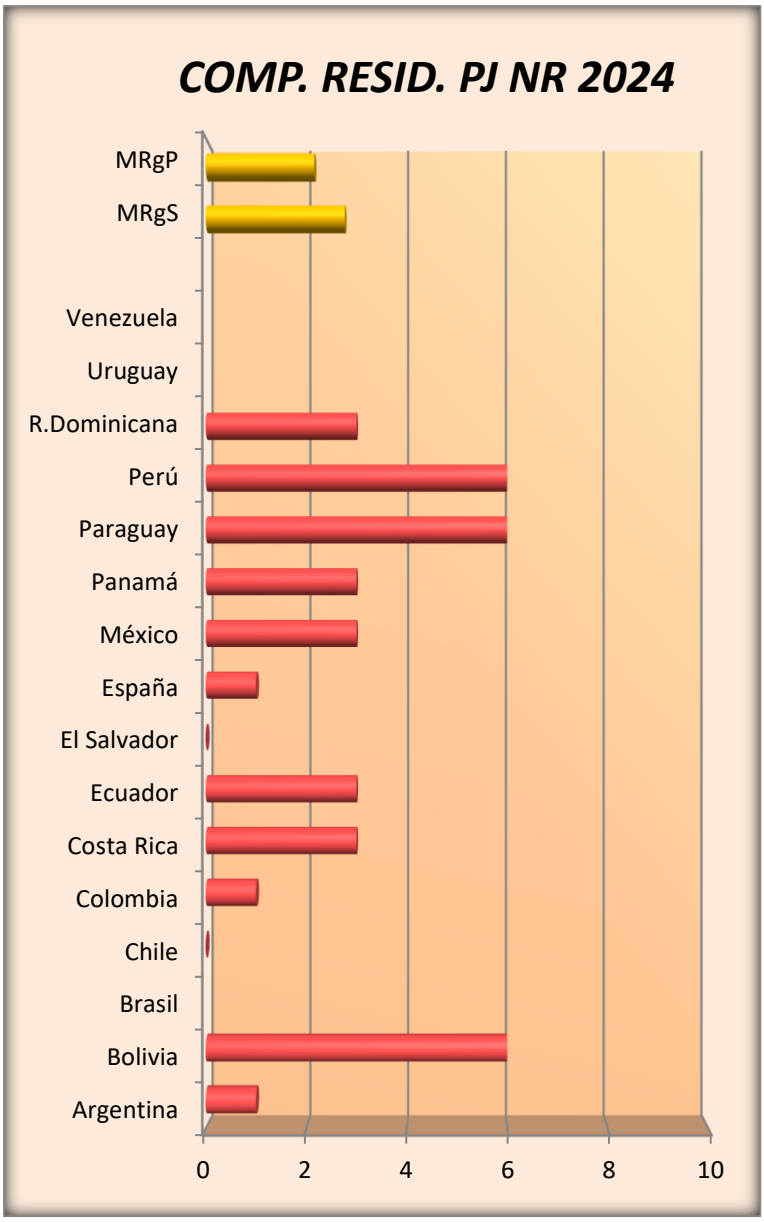
COMPARACIÓN RESID. PJ				
	PAISES	2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	3	-2
2	Bolivia	6	0	6
3	Brasil		0	0
4	Chile	0	10	-10
5	Colombia	1	0	1
6	Costa Rica	3	3	0
7	Ecuador	3	3	0
8	El Salvador	0	10	-10
9	España	1	3	-2
10	México	3	0	3
11	Panamá	3	3	0
12	Paraguay	6	3	3
13	Perú	6	3	3
14	R.Dominicana	3	3	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	2,77	3,14	0
	MRgP	2,16	1,55	1

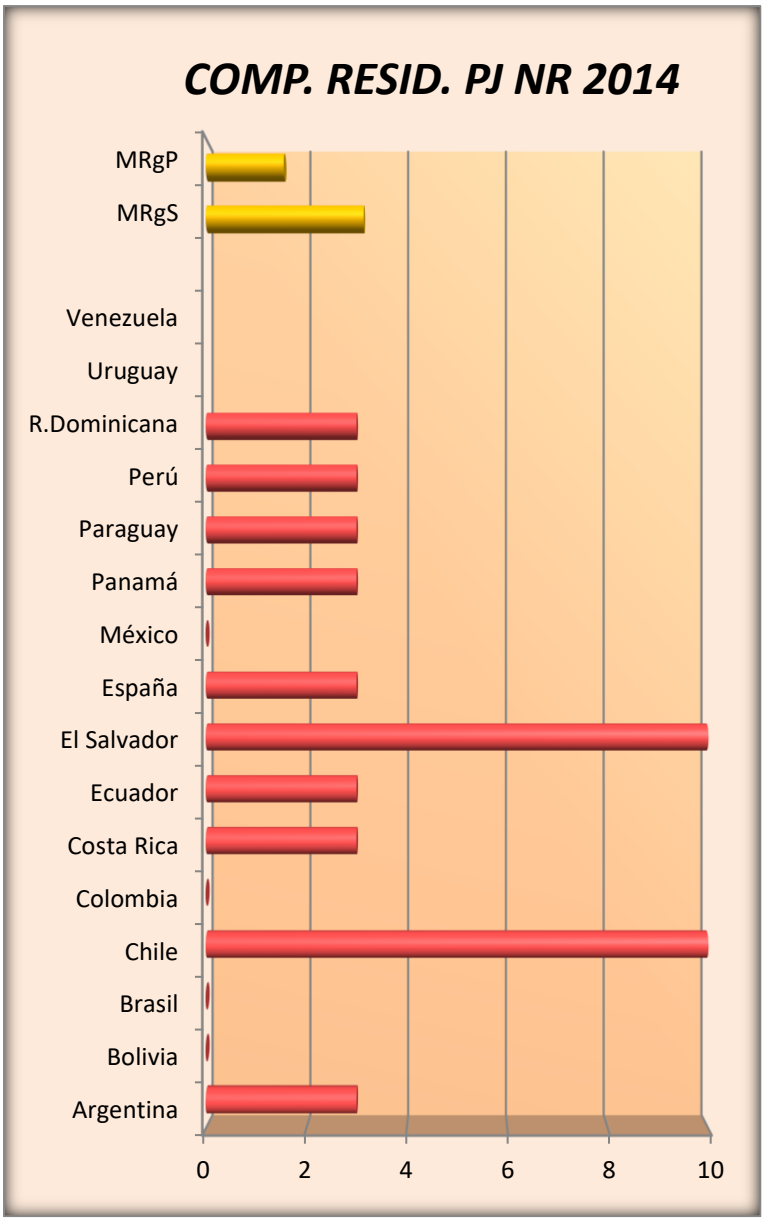
Como puede observarse, la media de la región tanto en términos simples como ponderados presenta un nivel significativo de inhibición, revelando el peor valor de la media simple que los países relativamente más pequeños presentan una mayor inhibición en este ámbito.

En términos de evolución, no hay grandes cambios, ya que el valor de la media ponderada empeora en gran medida por la falta de respuesta de BRA[18].

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países puede representarse de la siguiente forma:

[18] Si BRA hubiera respondido al igual que en 2014, reflejando una falta de inhibición para este factor, la media ponderada hubiera sido 1,6, prácticamente igual por tanto a la de 2014.


COMP. RESID. PJ NR 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



4.7. Complejidad de los Procesos de Personas Jurídicas No Residentes

La evaluación realizada de la Complejidad de los Procesos de Personas Jurídicas No Residentes se ha hecho utilizando lógicamente el mismo baremo de valoración de complejidad de los procesos que hasta ahora y se reproduce a continuación para una mayor comodidad de lectura:

Comparación con Residentes P.J.		Mucho Menor impacto tributario
	60%	Menor impacto tributario
	90%	Igual impacto tributario
		Mayor impacto tributario
	10%	Mucho Mayor impacto tributario

Como es lógico, al utilizarse el mismo baremo, los comentarios explicativos sobre los niveles son los mismos, por lo que no parece conveniente ni necesario repetirlos aquí.

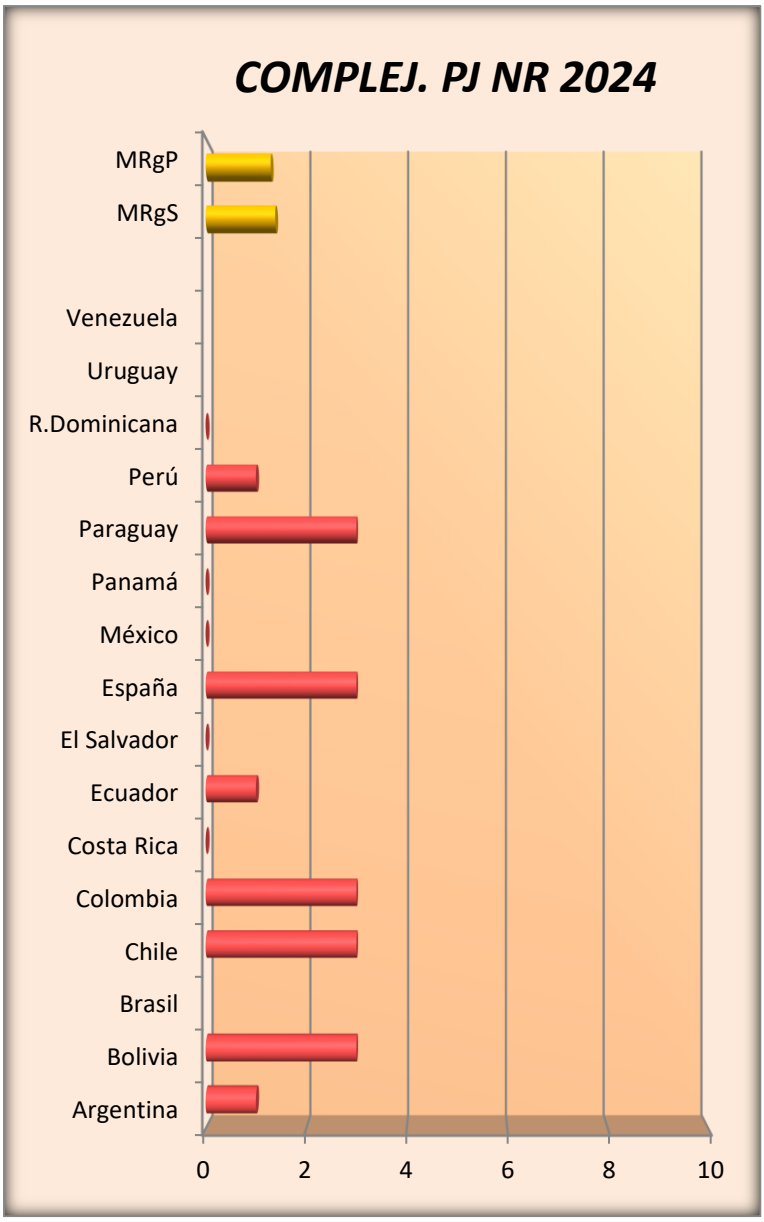
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes en este caso es la que se recoge en el siguiente cuadro:

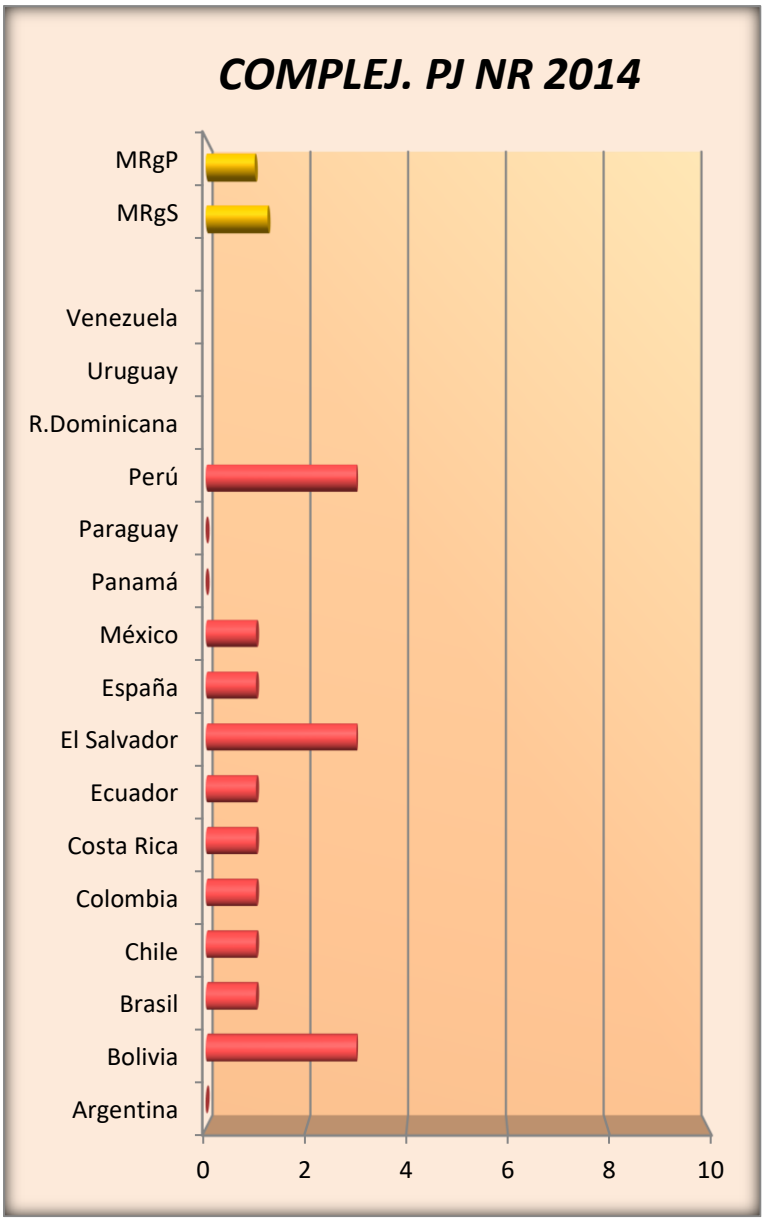
COMPLEJIDAD PROC. PJ NR				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	0	1
2	Bolivia	3	3	0
3	Brasil		1	-1
4	Chile	3	1	2
5	Colombia	3	1	2
6	Costa Rica	0	1	-1
7	Ecuador	1	1	0
8	El Salvador	0	3	-3
9	España	3	1	2
10	México	0	1	-1
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	3	0	3
13	Perú	1	3	-2
14	R.Dominicana	0		0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	1,38	1,23	0
	MRgP	1,29	0,97	0

Como puede observarse, la media de la región, tanto en términos simples como ponderados, supone un nivel de inhibición leve, aunque estas medias son relativamente engañosas, ya que hay básicamente dos grupos de países, uno con falta de inhibición y otro con un inhibidor significativo.

En términos evolutivos, la situación en la región ha variado poco en términos globales, pero conviene destacar que la uniformidad era mayor en 2014, ya que la mayoría de los países tenían un inhibidor leve.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países puede representarse de la siguiente forma:


COMPLEJ. PJ NR 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



4.8. Evaluación de Rendimientos de Renta Fija

Teniendo en cuenta las evaluaciones anteriores de sus factores secundarios y las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación de Rendimientos de Renta Fija del Inhibidor Tributario sería la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

2024								
PAÍSES		RENDIMIENTOS RF	FACTORES SECUNDARIOS					
			TASAS PF NR	COMPARACIÓN RESID. PF	COMPLEJIDAD PROC. PF NR	TASAS PJ NR	COMPARACIÓN RESID. PJ	COMPLEJIDAD PROC. PJ NR
1	Argentina	2,70	6	6	1	0	1	1
2	Bolivia	3,30	3	3	3	3	6	3
3	Brasil							
4	Chile	0,60	0	0	3	0	0	3
5	Colombia	1,10	1	1	3	0	1	3
6	Costa Rica	2,40	3	3	0	3	3	0
7	Ecuador	1,70	3	3	1	0	3	1
8	El Salvador	0,40	1	1	0	0	0	0
9	España	2,60	3	1	3	3	1	3
10	México	4,20	6	3	0	6	3	0
11	Panamá	1,50	3	3	0	0	3	0
12	Paraguay	3,90	6	6	3	1	6	3
13	Perú	1,20	1	1	1	0	6	1
14	R.Dominicana	3,30	3	3	0	6	3	0
15	Uruguay							
16	Venezuela							
	MRgS	2,22	3	3	1	2	3	1
	MRgP	2,66	4	2	1	3	2	1

Como puede verse, la región tiene un inhibidor medio significativo, tanto a nivel de media simple como ponderada. Ello es consecuencia de que sus componentes, los factores secundarios, tienen en general también niveles de inhibidor significativo.

En cuanto a la situación en 2014, las correspondientes evaluaciones se reflejan en el siguiente cuadro:

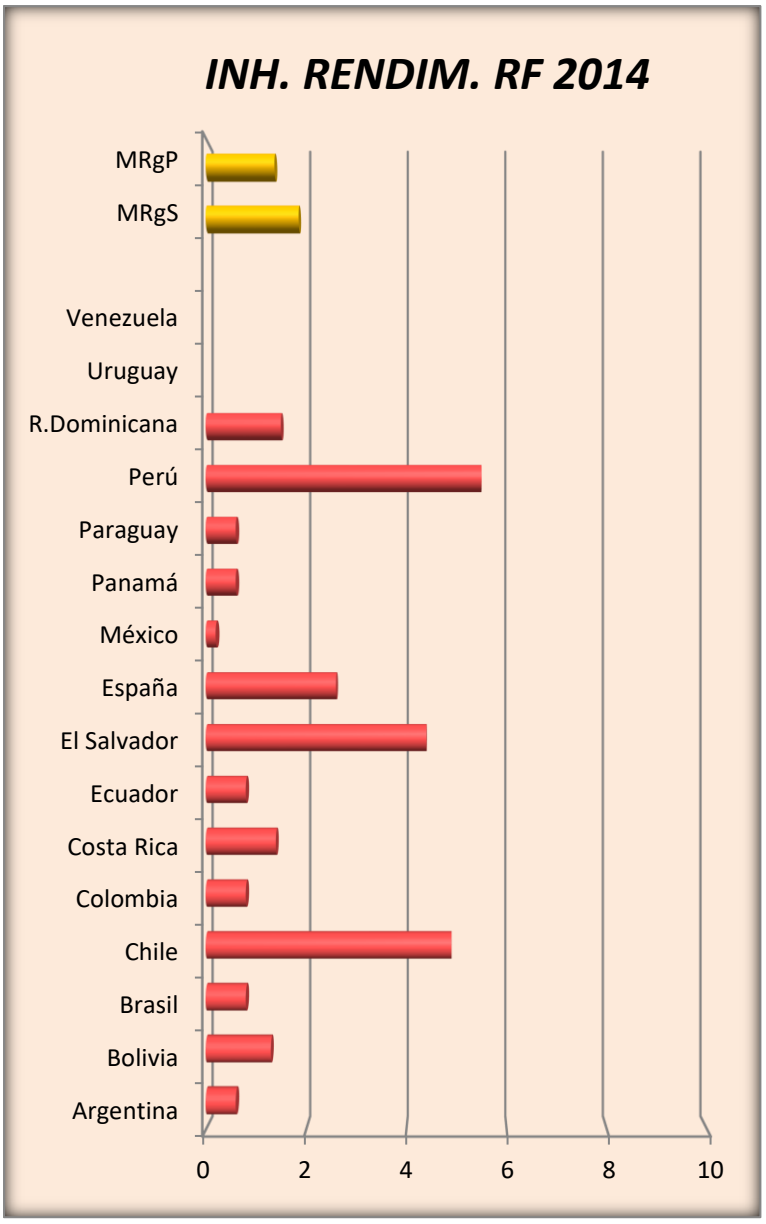
2014								
PAÍSES		RENDIMIENTOS RF	FACTORES SECUNDARIOS					
			TASAS PF NR	COMPARACIÓN RESID. PF	COMPLEJIDAD PROC. PF NR	TASAS PJ NR	COMPARACIÓN RESID. PJ	COMPLEJIDAD PROC. PJ NR
1	Argentina	0,60	0	3	0	0	3	0
2	Bolivia	1,30	1	1	3	1	0	3
3	Brasil	0,80	1	0	1	1	0	1
4	Chile	4,90	6	1	1	6	10	1
5	Colombia	0,80	1	0	1	1	0	1
6	Costa Rica	1,40	1	3	1	1	3	1
7	Ecuador	0,80	0	3	1	0	3	1
8	El Salvador	4,40	3	10	3	3	10	3
9	España	2,60	3	3	1	3	3	1
10	México	0,20	0	0	1	0	0	1
11	Panamá	0,60	0	3	0	0	3	0
12	Paraguay	0,60	0	3	0	0	3	0
13	Perú	5,50	6	10	3	6	3	3
14	R.Dominicana	1,50	1	3		1	3	
15	Uruguay							
16	Venezuela							
	MRgS	1,85	2	3	1	2	3	1
	MRgP	1,37	1	1	1	1	2	1

Como puede observarse, la situación ha empeorado Con relación a2014, ya que en aquel entonces las medias de la región reflejaban un nivel de inhibición leve, aunque también hay que decir que los valores no han cambiado tanto en términos absolutos, pero sí lo suficiente

para pasar de estar debajo de la frontera entre inhibición leve y significativa a estarlo por encima. Conviene reflejar también que el retroceso se ha dado en la gran mayoría de factores secundarios, que han pasado también de tener inhibidores leves a inhibidores significativos.

Desde un punto de vista gráfico, la situación en 2024 y en 2014 serían las siguientes:





5. GANANCIAS DE CAPITAL DE RENTA VARIABLE

5.1. Factores Secundarios de Ganancias de Capital de Renta Variable

Tal y como ya se ha comentado, el factor principal de Ganancias de Capital de Renta Variable se compone, como la gran mayoría de los factores principales, de los siguientes seis factores secundarios:

- Tasas para Personas Físicas No Residentes.
- Comparación con Personas Físicas Residentes.
- Complejidad de los Procesos para Personas Físicas No Residentes.
- Tasas para Personas Jurídicas No Residentes.
- Comparación con Personas Jurídicas Residentes.
- Complejidad de los Procesos para Personas Jurídicas No Residentes.

Dado que estos factores secundarios comunes ya han sido comentados, no parece necesario ni conveniente insistir en ello. En cuanto a las ponderaciones, se han utilizado las

ponderaciones que se muestran a continuación para la evaluación del factor principal Ganancias de Capital de Renta Variable:

PONDERACIONES	100%
Tasas P.F.	30%
Comparación con Residentes P.F.	10%
Complejidad de los Procesos P.F.	10%
Tasas P.J.	30%
Comparación con Residentes P.J.	10%
Complejidad de los Procesos P.J.	10%

Como puede observarse y como era esperable, son las mismas ponderaciones ya utilizadas para los factores secundarios comunes de Dividendos y Rendimientos Financieros de Renta Fija, por lo que no proceden mayores comentarios.

5.2. Tasas para Personas Físicas No Residentes

La evaluación realizada de las Tasas para Personas Físicas No Residentes se ha hecho de acuerdo con el baremo de valoración utilizado habitualmente para tasas y que se recuerda para mayor comodidad:

Tasas P.F.	05%	Hasta el 5%
	03%	Del 5% hasta el 15%
	01%	Del 15% hasta el 25%
	01%	Del 25% hasta el 35%
	10%	Más del 35%

Al tratarse del mismo baremo de valoración, no se hacen mayores comentarios.

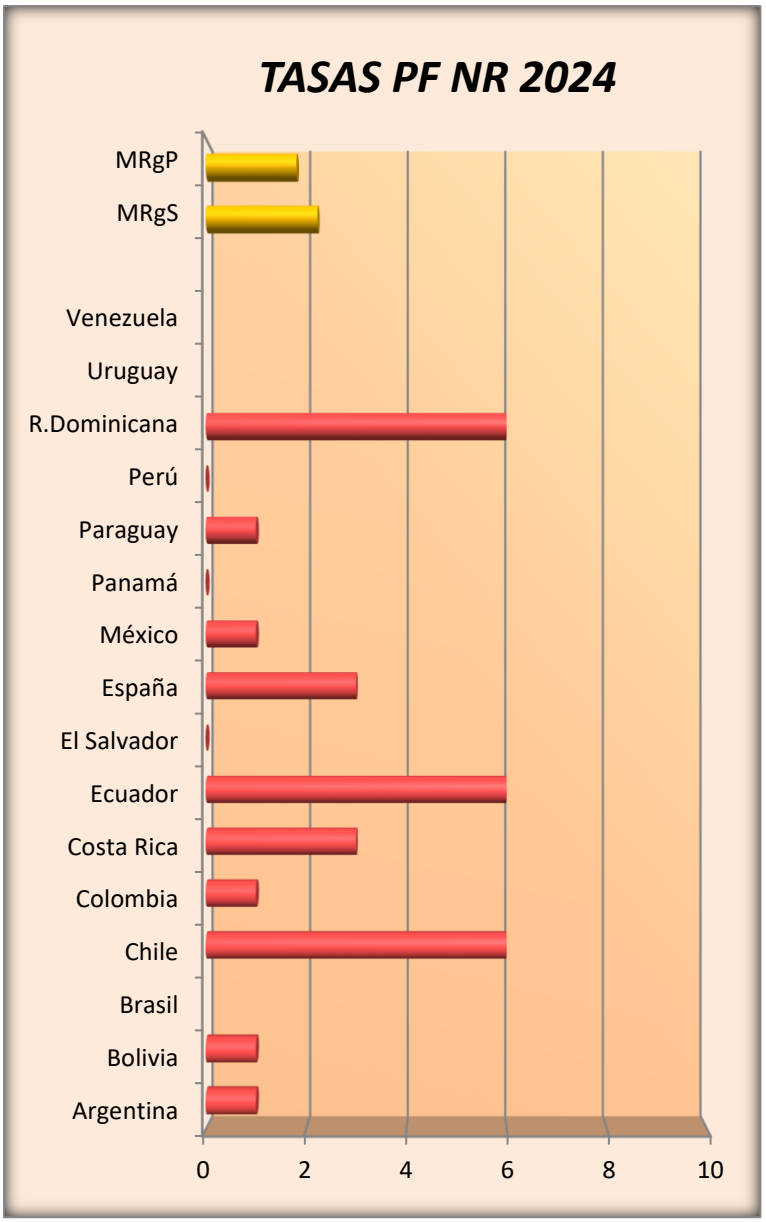
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

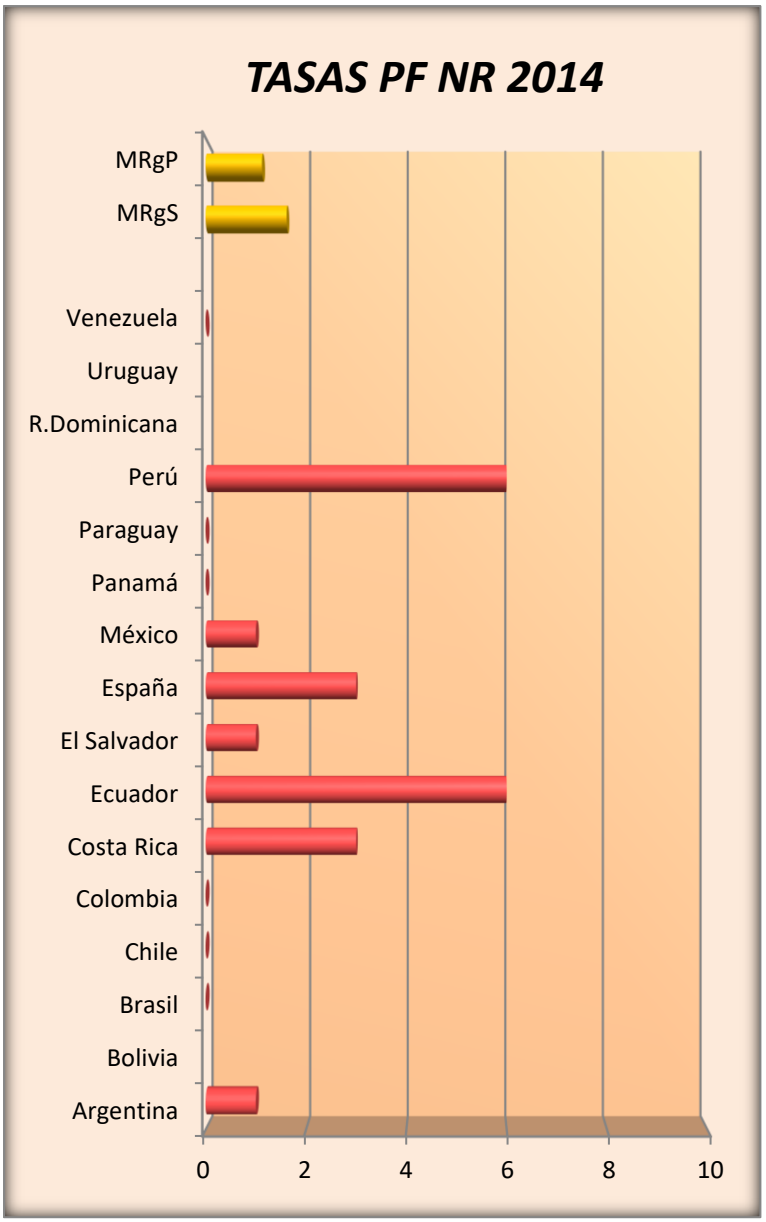
TASAS PF NR				
	PAISES	2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	1	0
2	Bolivia	1		1
3	Brasil		0	0
4	Chile	6	0	6
5	Colombia	1	0	1
6	Costa Rica	3	3	0
7	Ecuador	6	6	0
8	El Salvador	0	1	-1
9	España	3	3	0
10	México	1	1	0
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	1	0	1
13	Perú	0	6	-6
14	R.Dominicana	6		6
15	Uruguay			0
16	Venezuela		0	0
	MRgS	2,23	1,62	0,62
	MRgP	1,81	1,12	0,69

Como puede observarse, la media de la región en términos simples supone un nivel significativo de inhibición, si bien, si se mide en términos ponderados, el inhibidor sería leve. No obstante, hay que resaltar que las diferencias entre ambas medias son relativamente pequeñas, situándose la media ponderada algo por encima de la frontera entre inhibición leve e inhibición significativa (2) y la media simple algo por debajo.

En cualquier caso, hay que destacar que la situación ha empeorado ligeramente Con relación a2014, cuando ambas medias reflejaban una inhibición leve.

Desde un punto de vista gráfico, esta dispersión se puede representar de la siguiente forma:


TASAS PF NR 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



5.3. Comparación con Personas Físicas Residentes

La evaluación realizada de la Comparación con Personas Físicas Residentes se ha hecho de acuerdo al baremo de valoración ya utilizado para este tipo de comparaciones, por lo que se reproduce aquí simplemente como recordatorio, pero sin mayores comentarios.

Comparación con Residentes P.F.	60%	Menor impacto tributario
	40%	Igual impacto tributario
	10%	Mucho Mayor impacto tributario

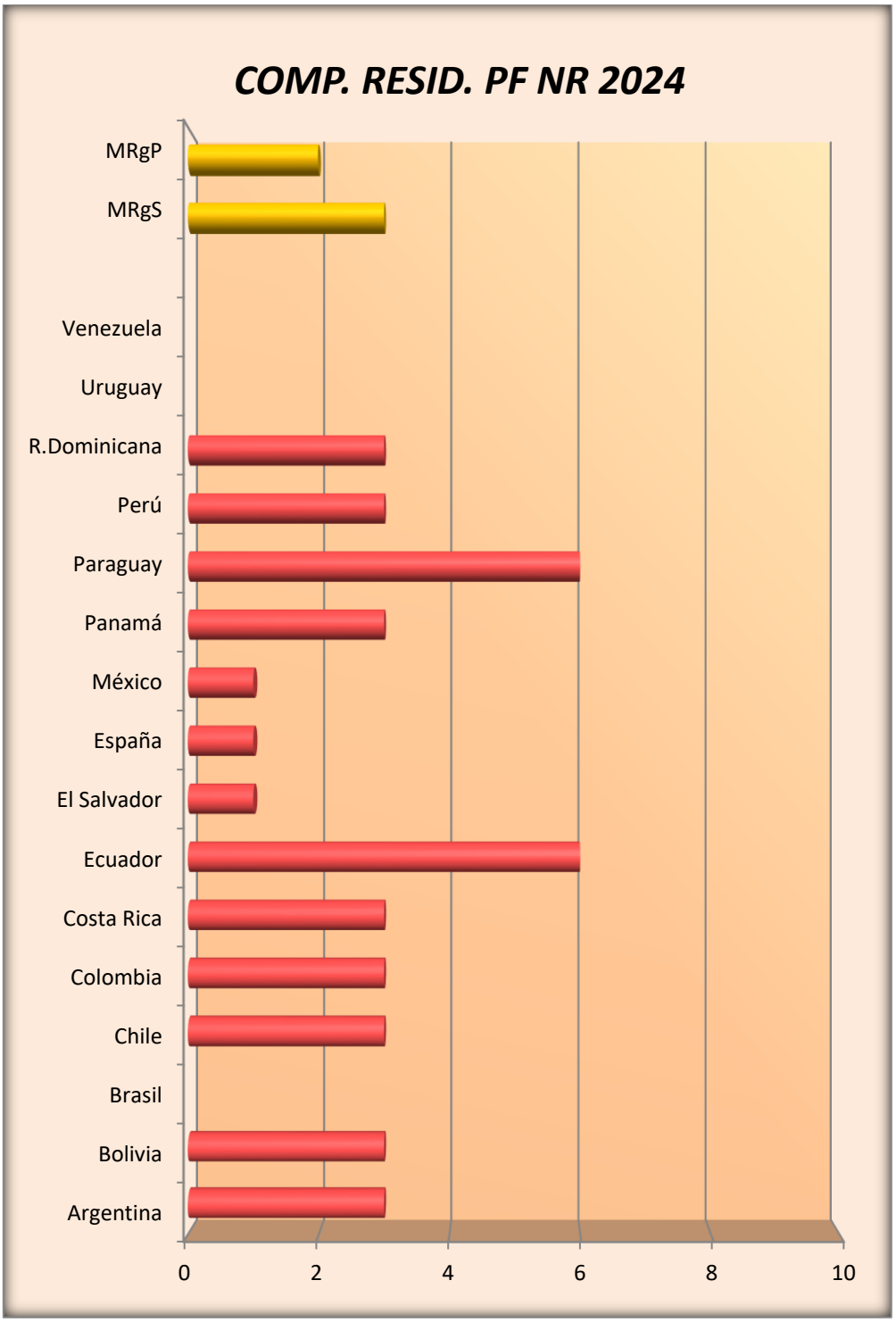
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

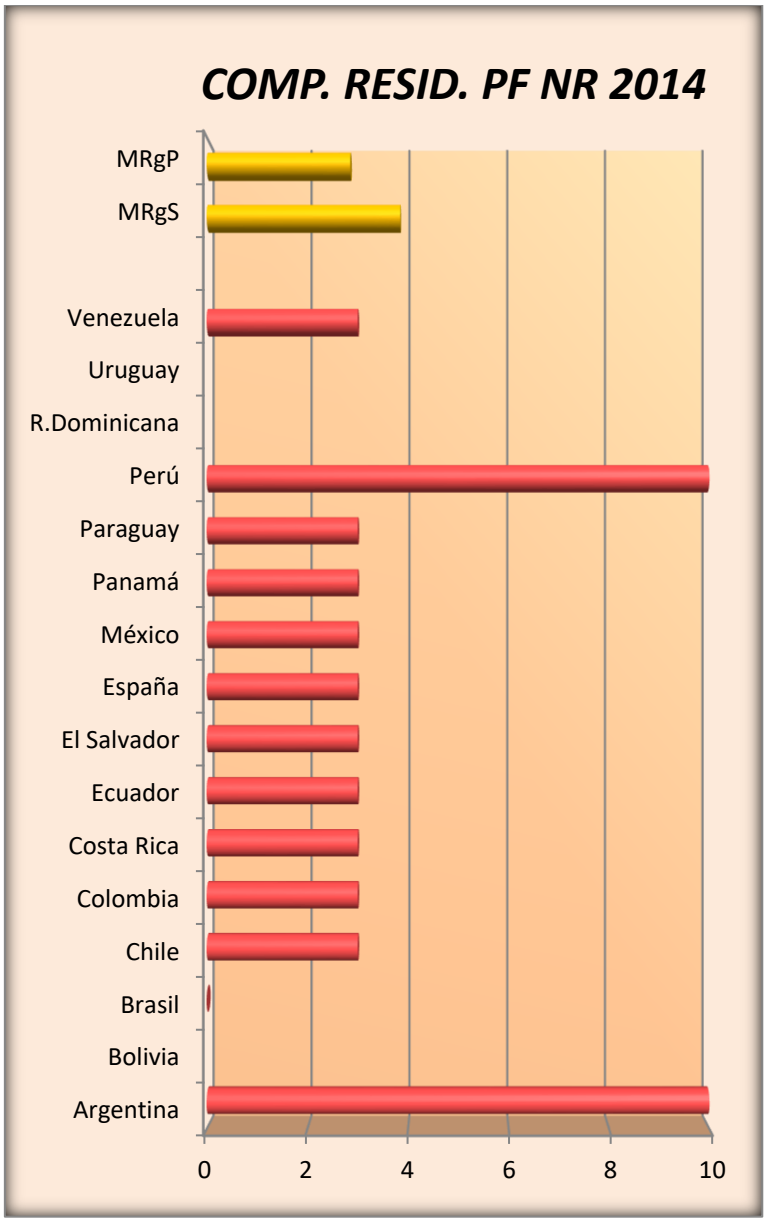
COMPARACIÓN RESID. PF				
	PAISES	2024	2014	EVOL.
1	Argentina	3	10	-7
2	Bolivia	3		3
3	Brasil		0	0
4	Chile	3	3	0
5	Colombia	3	3	0
6	Costa Rica	3	3	0
7	Ecuador	6	3	3
8	El Salvador	1	3	-2
9	España	1	3	-2
10	México	1	3	-2
11	Panamá	3	3	0
12	Paraguay	6	3	3
13	Perú	3	10	-7
14	R.Dominicana	3		3
15	Uruguay			0
16	Venezuela		3	-3
	MRgS	3,00	3,85	-0,85
	MRgP	1,99	2,85	-0,86

Como puede observarse, la media simple de la región registra un nivel significativo de inhibición, mientras que la inhibición reflejada en la media ponderada es de carácter leve (aunque solamente por una centésima). Ello es consecuencia de que la gran mayoría de los países presenta asimismo un nivel de inhibición significativo.

En términos comparativos, aunque las medias simple y ponderada suponían un inhibidor significativo en 2014, hay que destacar que los valores eran claramente superiores a los actuales. De hecho, la inhibición ha disminuido claramente en bastantes países, siendo además la situación actual mucho más variopinta que antes.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:


COMP. RESID. PF NR 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



5.4. Complejidad de los Procesos de Personas Físicas No Residentes

La evaluación realizada de la Complejidad de los Procesos de Personas Físicas No Residentes se ha hecho de acuerdo al baremo de valoración ya utilizado para evaluar la complejidad de los procesos, por lo que se reproduce aquí simplemente como recordatorio, pero sin mayores comentarios.

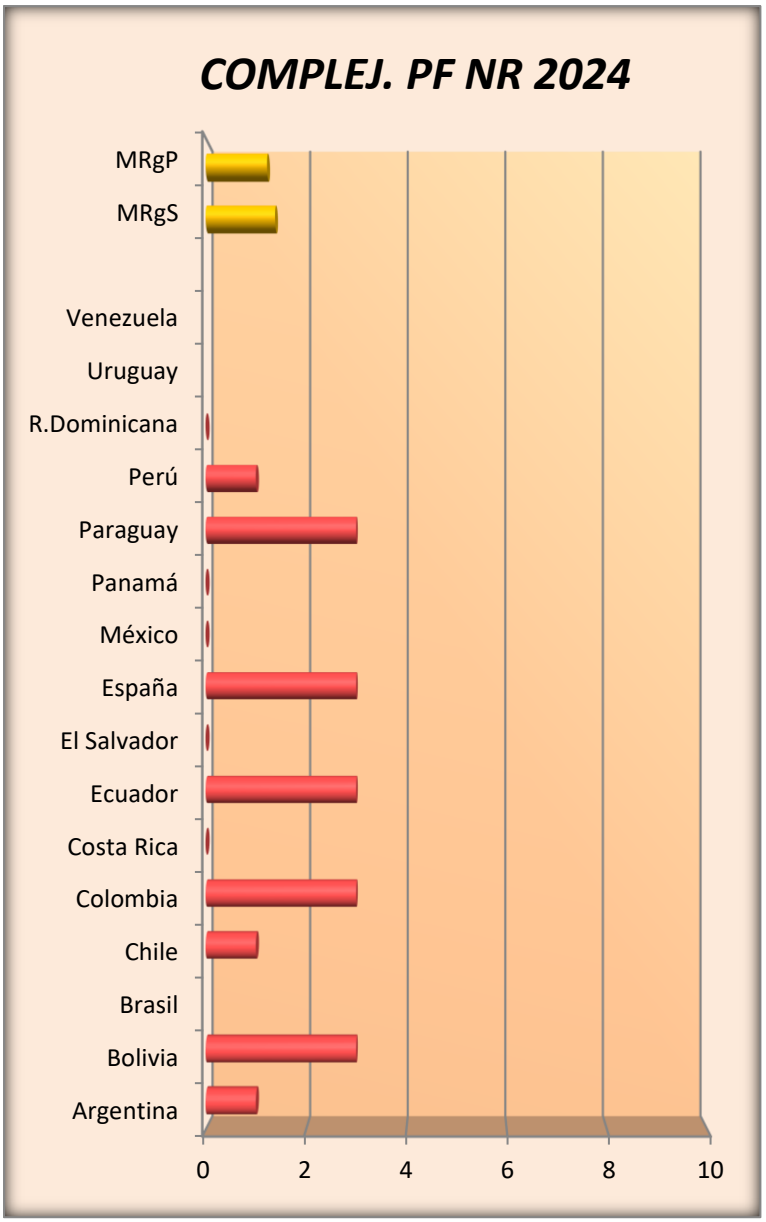
Complejidad de los Procesos P.F.	5%	Muy Baja
	30%	Baja
	45%	Media
	10%	Alta
	10%	Muy Alta

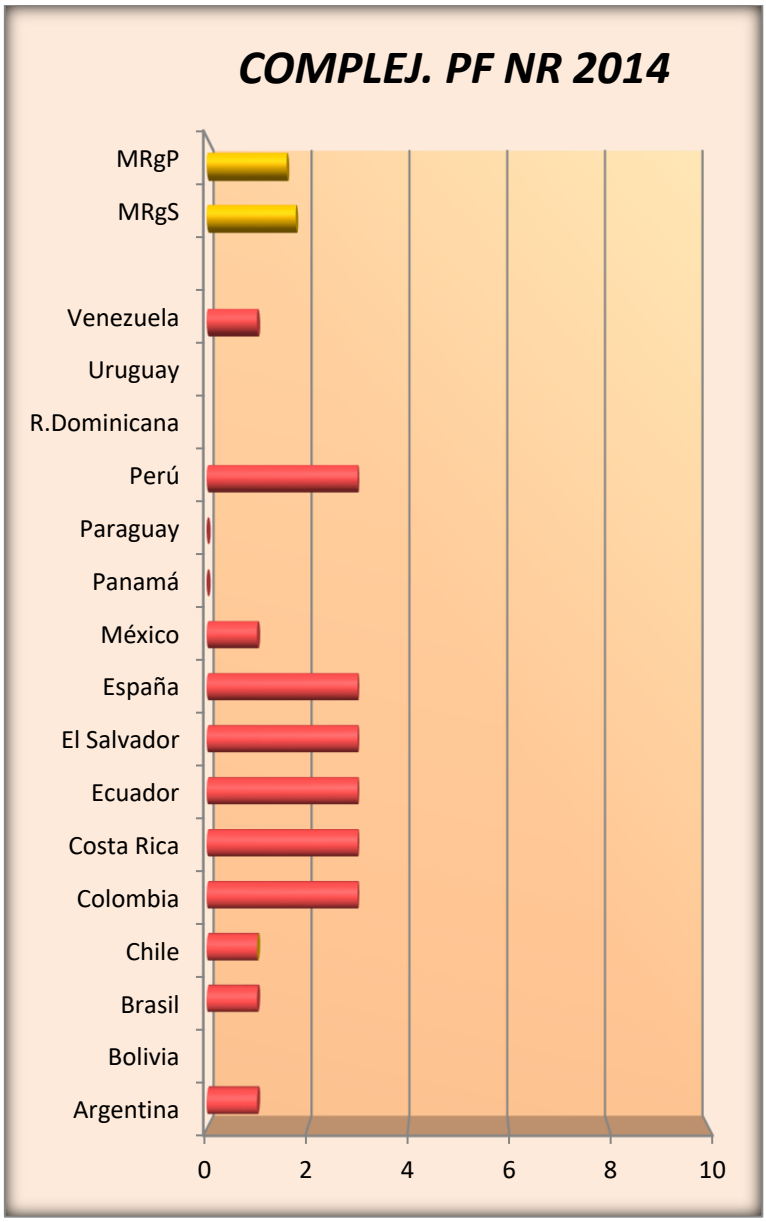
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

COMPLEJIDAD PROC. PF NR				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	1	0
2	Bolivia	3		3
3	Brasil		1	-1
4	Chile	1	1	0
5	Colombia	3	3	0
6	Costa Rica	0	3	-3
7	Ecuador	3	3	0
8	El Salvador	0	3	-3
9	España	3	3	0
10	México	0	1	-1
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	3	0	3
13	Perú	1	3	-2
14	R.Dominicana	0		0
15	Uruguay			0
16	Venezuela		1	-1
	MRgS	1,38	1,77	0
	MRgP	1,22	1,59	0

Como puede observarse, la media de la región, tanto en términos simples como ponderados, supone un nivel leve de inhibición, como consecuencia de que los países que contestaron el Cuestionario se dividen prácticamente por mitad entre los que manifiestan que la complejidad es media (inhibición significativa) y los que dicen que es muy baja (ausencia de inhibición), decantándose la situación a niveles leves por la existencia de tres países, que presentan una inhibición leve con respecto a este factor secundario.

En términos comparativos, las medias han mejorado ligeramente con respecto a 2014, todo ello dentro del nivel de inhibición leve, aunque ha habido cambios notables en términos de países, como puede observarse en los siguientes gráficos:


COMPLEJ. PF NR 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



5.5. Tasas para Personas Jurídicas No Residentes

La evaluación realizada de las Tasas para Personas Jurídicas No Residentes se ha hecho utilizando el mismo baremo de valoración ya empleado para tasas, por lo que se reproduce a continuación simplemente para una mayor comodidad de lectura, sin hacer más comentarios:

Tasas P.J.	5%	Hasta el 5%
	15%	Del 5% hasta el 15%
	25%	Del 15% hasta el 25%
	35%	Del 25% hasta el 35%
	10%	Más del 35%

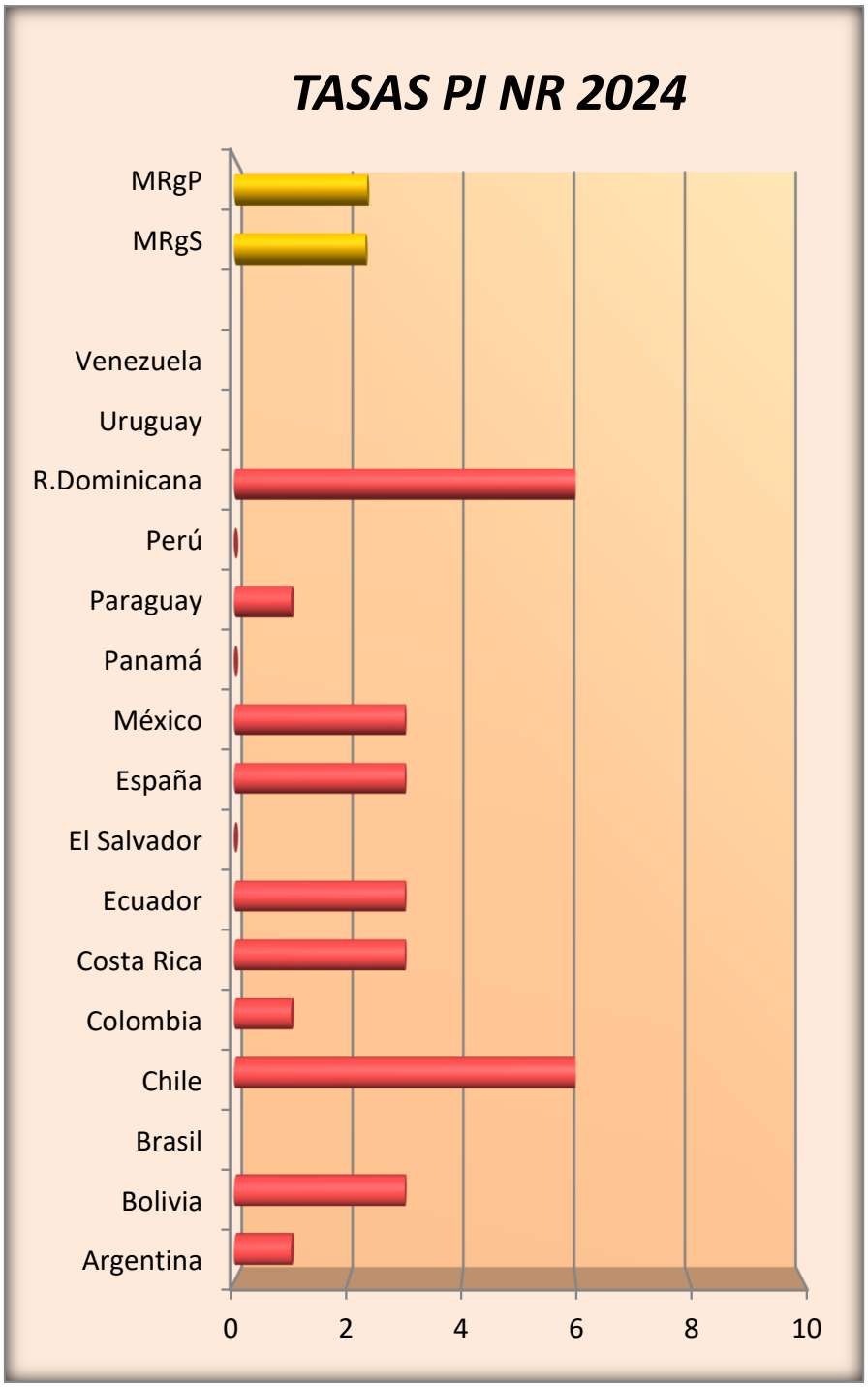
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes en este caso es la que se recoge en el siguiente cuadro:

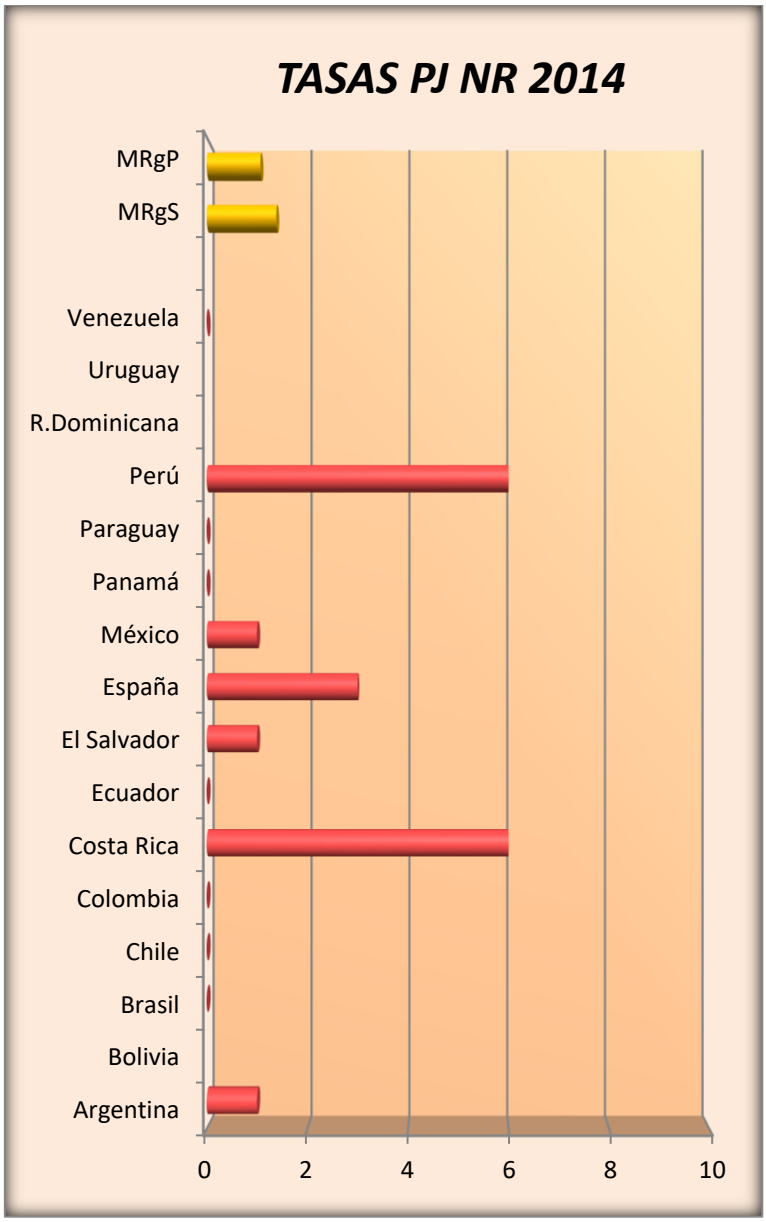
TASAS PJ NR				
	PAISES	2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	1	0
2	Bolivia	3		3
3	Brasil		0	0
4	Chile	6	0	6
5	Colombia	1	0	1
6	Costa Rica	3	6	-3
7	Ecuador	3	0	3
8	El Salvador	0	1	-1
9	España	3	3	0
10	México	3	1	2
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	1	0	1
13	Perú	0	6	-6
14	R.Dominicana	6		1
15	Uruguay			0
16	Venezuela		0	0
	MRgS	2,31	1,38	1
	MRgP	2,34	1,07	1

Como puede verse, la media de la región, tanto simple como ponderada, presenta valores muy similares, constituyendo un inhibidor de nivel significativo.

La relativa preocupación que despierta este nivel de inhibición significativo se acentúa si tenemos en cuenta que ha habido un claro retroceso en este sentido, ya que el nivel en 2014 era de inhibición leve, tanto en términos simples como ponderados. Puede verse además que el empeoramiento es generalizado, al presentar actualmente inhibición la mayoría de los países unos mayores niveles de inhibición.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:


TASAS PJ NR 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



5.6. Comparación con Personas Jurídicas Residentes

La evaluación realizada de la Comparación con Personas Jurídicas Residentes se ha hecho utilizando lógicamente el mismo baremo de valoración ya utilizado para las comparaciones y se reproduce a continuación para una mayor comodidad de lectura, sin hacer más comentarios:

Comparación con Residentes P.J.	5%	Mucho Menor impacto tributario
	30%	Menor impacto tributario
	40%	Igual impacto tributario
	15%	Mayor impacto tributario
	10%	Mucho Mayor impacto tributario

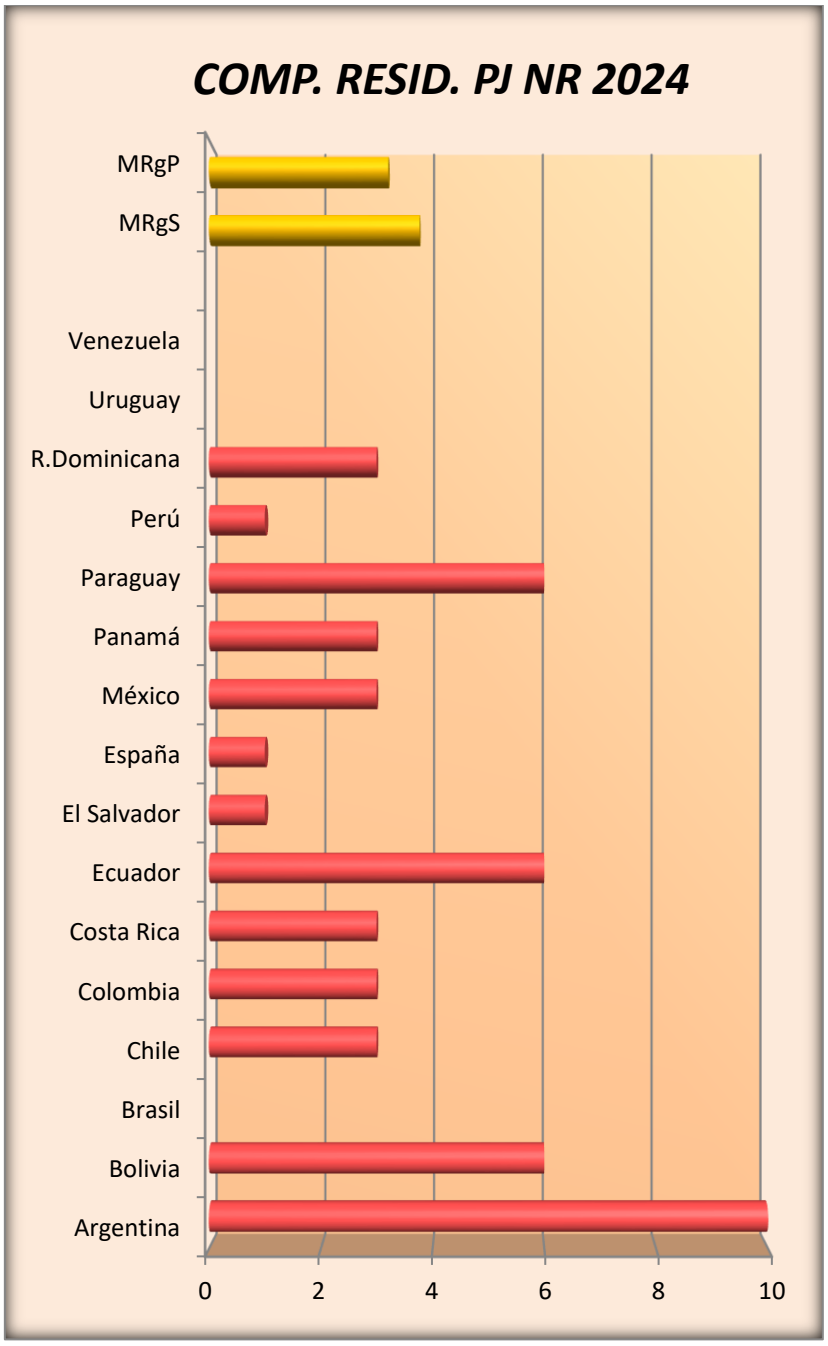
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes en este caso es la que se recoge en el siguiente cuadro:

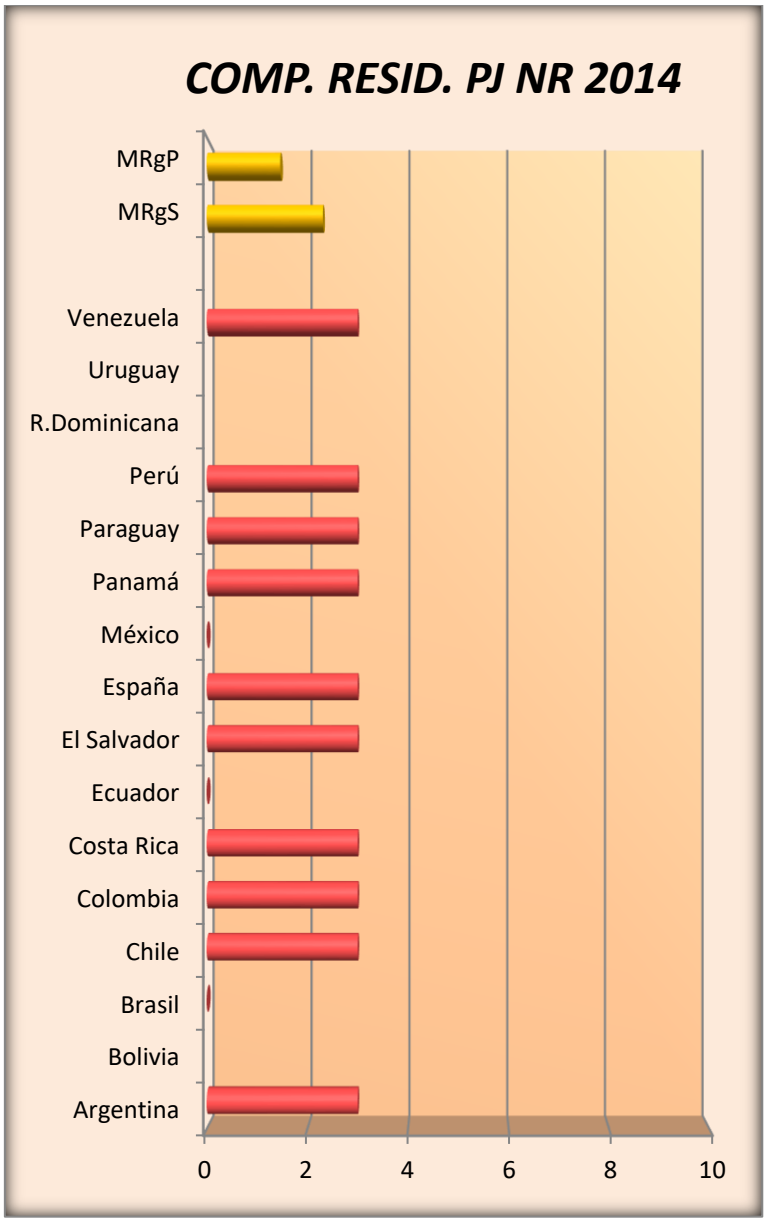
COMPARACIÓN RESID. PJ				
	PAISES	2024	2014	EVOL.
1	Argentina	10	3	7
2	Bolivia	6		6
3	Brasil		0	0
4	Chile	3	3	0
5	Colombia	3	3	0
6	Costa Rica	3	3	0
7	Ecuador	6	0	6
8	El Salvador	1	3	-2
9	España	1	3	-2
10	México	3	0	3
11	Panamá	3	3	0
12	Paraguay	6	3	3
13	Perú	1	3	-2
14	R.Dominicana	3		3
15	Uruguay			0
16	Venezuela		3	-3
	MRgS	3,77	2,31	1
	MRgP	3,21	1,46	2

Como puede observarse, la región presenta un nivel de inhibición significativo, tanto en términos de media simple como de media ponderada, con valores relativamente altos además dentro del intervalo.

Dentro de este tono de preocupación, hay que destacar también que la situación ha empeorado claramente con respecto a 2014, con valores mucho más elevados ahora que entonces.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:


COMP. RESID. PJ NR 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



5.7. Complejidad de los Procesos de Personas Jurídicas No Residentes

La evaluación realizada de la Complejidad de los Procesos de Personas Jurídicas No Residentes se ha hecho utilizando lógicamente el mismo baremo de valoración de complejidad de los procesos que hasta ahora y se reproduce a continuación simplemente por comodidad de lectura:

Comparación con Residentes P.J.	10%	Mucho Menor impacto tributario
	30%	Menor impacto tributario
	40%	Igual impacto tributario
	10%	Mayor impacto tributario
	10%	Mucho Mayor impacto tributario

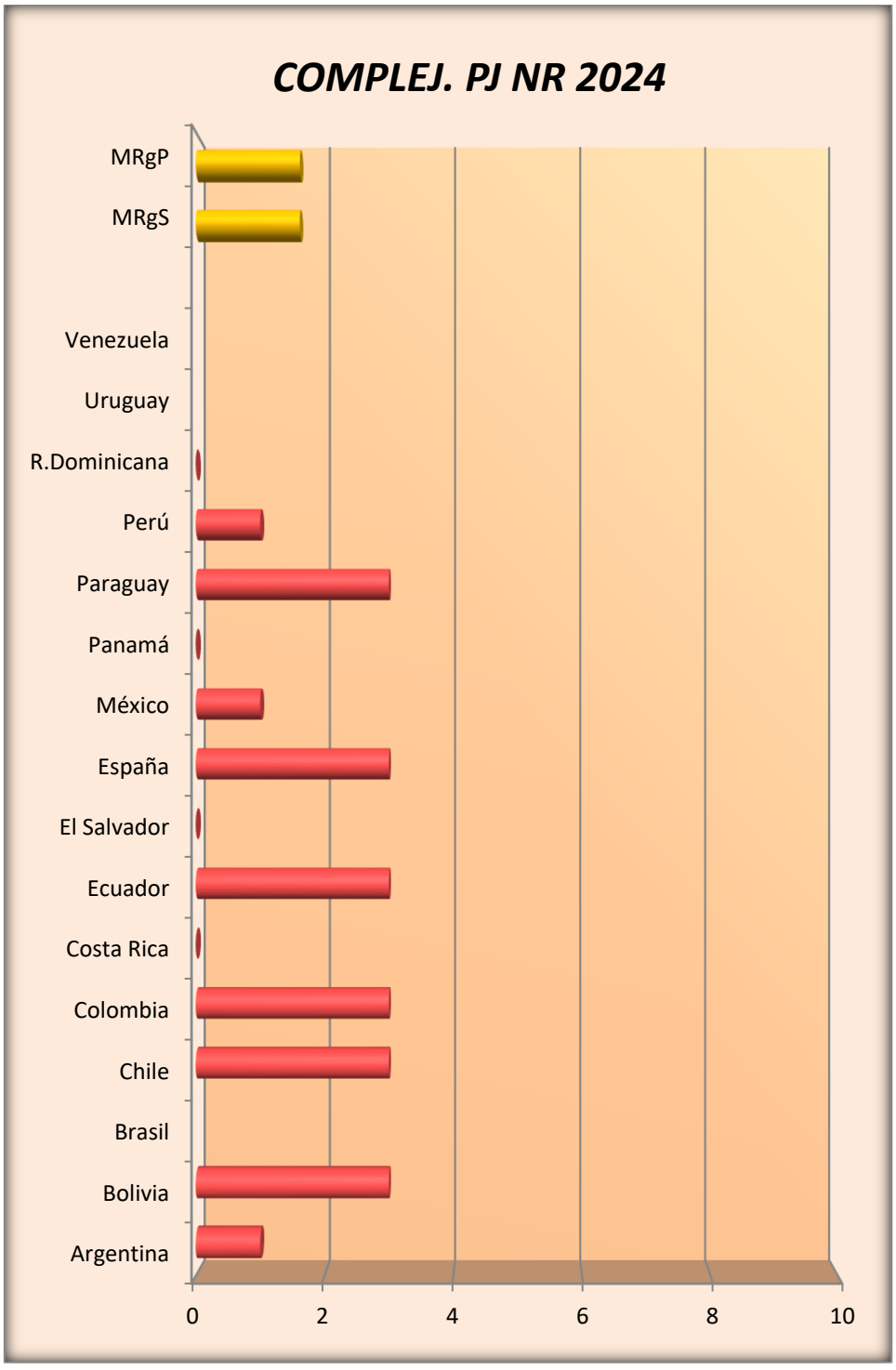
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes en este caso es la que se recoge en el siguiente cuadro:

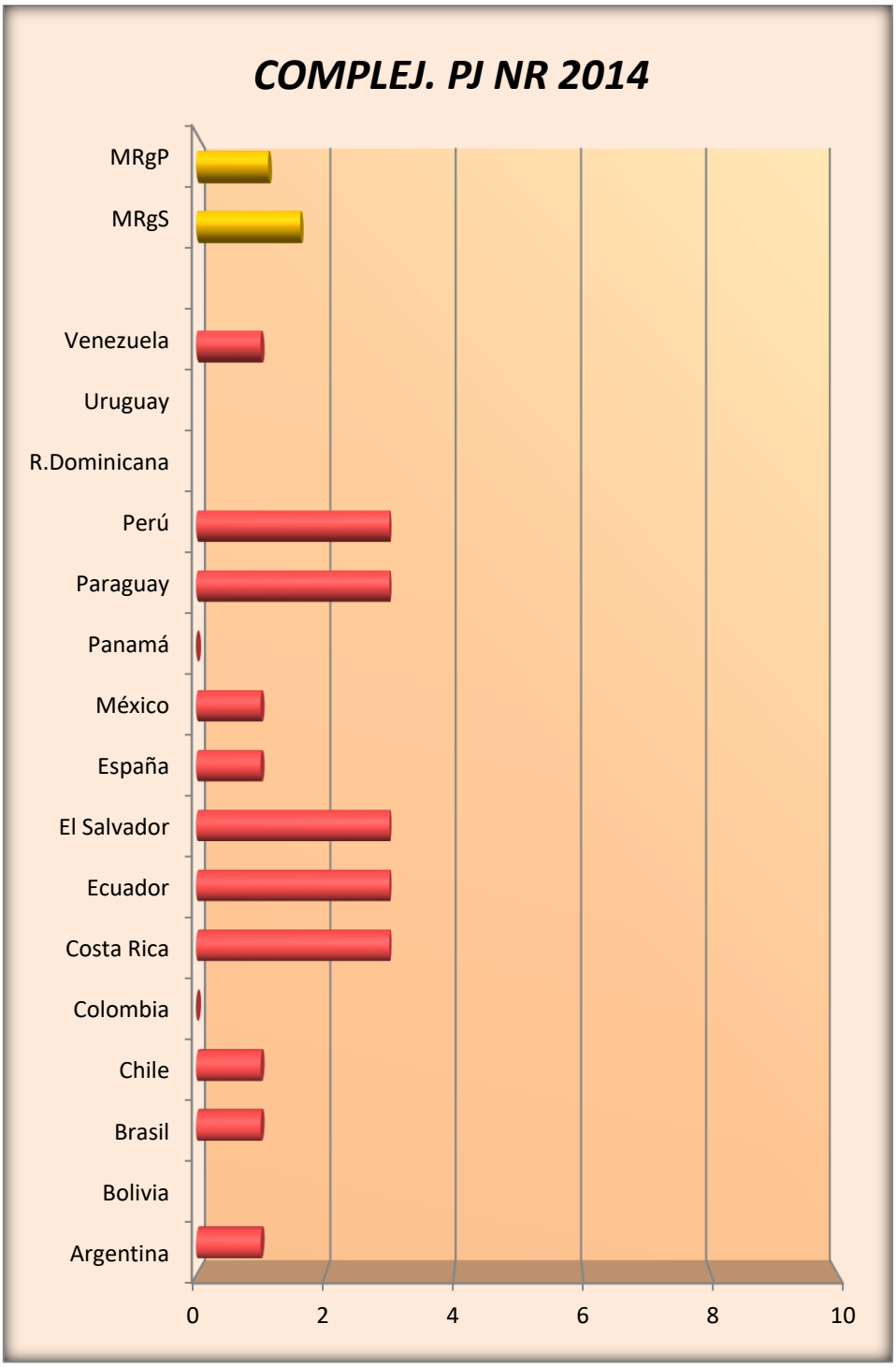
COMPLEJIDAD PROC. PJ NR				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	1	0
2	Bolivia	3		3
3	Brasil		1	-1
4	Chile	3	1	2
5	Colombia	3	0	3
6	Costa Rica	0	3	-3
7	Ecuador	3	3	0
8	El Salvador	0	3	-3
9	España	3	1	2
10	México	1	1	0
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	3	3	0
13	Perú	1	3	-2
14	R.Dominicana	0		0
15	Uruguay			0
16	Venezuela		1	-1
	MRgS	1,62	1,62	0
	MRgP	1,62	1,12	1

Como puede observarse, la media de la región, tanto en términos simples como ponderados, supone un nivel leve de inhibición. No obstante, hay que resaltar que estas medias son engañosas, ya que por un lado hay un grupo importante de países con una falta de inhibición y por otro una serie de países incluso más numerosa con una inhibición significativa.

En términos de evolución, la situación ha permanecido estable, ya que las medias simple y ponderada en 2014 también reflejaban una inhibición leve, con valores muy similares, además.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:


COMPLEJ. PJ NR 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



5.8. Evaluación de Ganancias de Capital de Renta Variable

Teniendo en cuenta las evaluaciones anteriores de sus factores secundarios y las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación de Ganancias de Capital de Renta Variable sería la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

2024								
PAÍSES		GANANCIAS DE CAPITAL RV	FACTORES SECUNDARIOS					
			TASAS PF NR	COMPARACIÓN RESID. PF	COMPLEJIDAD PROC. PF NR	TASAS PJ NR	COMPARACIÓN RESID. PJ	COMPLEJIDAD PROC. PJ NR
1	Argentina	2,10	1	3	1	1	10	1
2	Bolivia	2,70	1	3	3	3	6	3
3	Brasil							
4	Chile	4,60	6	3	1	6	3	3
5	Colombia	1,80	1	3	3	1	3	3
6	Costa Rica	2,40	3	3	0	3	3	0
7	Ecuador	4,50	6	6	3	3	6	3
8	El Salvador	0,20	0	1	0	0	1	0
9	España	2,60	3	1	3	3	1	3
10	México	1,70	1	1	0	3	3	1
11	Panamá	0,60	0	3	0	0	3	0
12	Paraguay	2,40	1	6	3	1	6	3
13	Perú	0,60	0	3	1	0	1	1
14	R.Dominicana	4,20	6	3	0	6	3	0
15	Uruguay							
16	Venezuela							
	MRgS	2,34	2	3	1	2	4	2
	MRgP	2,05	2	2	1	2	3	2

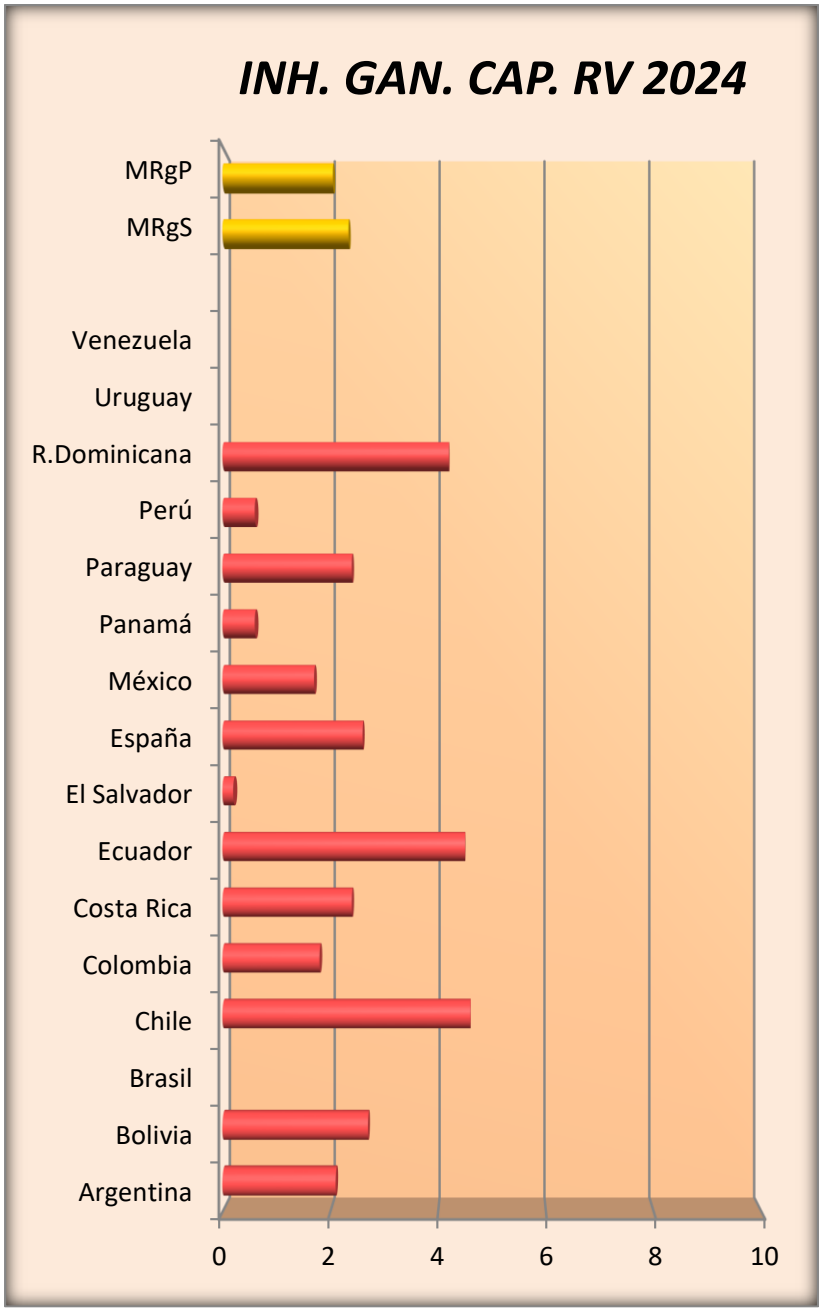
Como puede verse, la región tiene un inhibidor medio significativo, tanto a nivel de media simple como ponderada, con valores cercanos a la frontera entre la inhibición leve y la significativa. Ello es consecuencia de que la evaluación de sus componentes, los factores secundarios, oscila entre los inhibidores leves y los significativos.

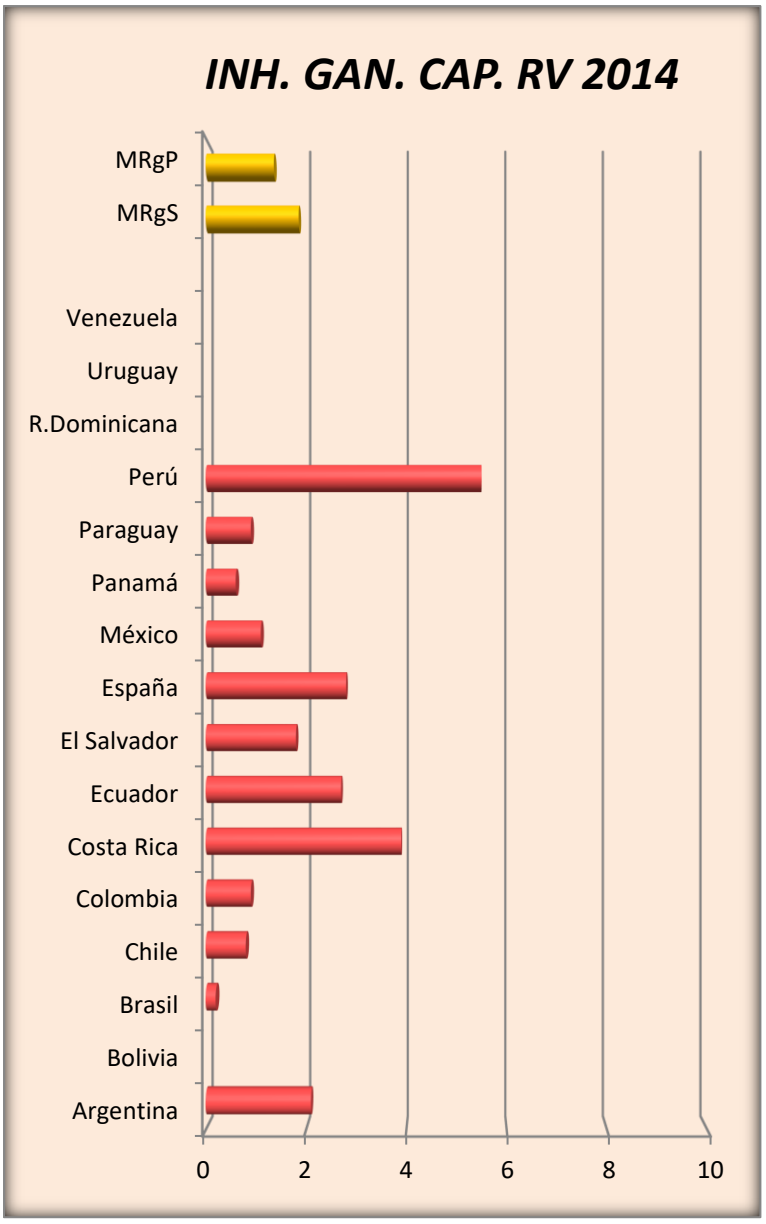
En cuanto a 2014, la situación era la siguiente:

2014								
PAÍSES		GANANCIAS DE CAPITAL RV	FACTORES SECUNDARIOS					
			TASAS PF NR	COMPARACIÓN RESID. PF	COMPLEJIDAD PROC. PF NR	TASAS PJ NR	COMPARACIÓN RESID. PJ	COMPLEJIDAD PROC. PJ NR
1	Argentina	2,10	1	10	1	1	3	1
2	Bolivia							
3	Brasil	0,20	0	0	1	0	0	1
4	Chile	0,80	0	3	1	0	3	1
5	Colombia	0,90	0	3	3	0	3	0
6	Costa Rica	3,90	3	3	3	6	3	3
7	Ecuador	2,70	6	3	3	0	0	3
8	El Salvador	1,80	1	3	3	1	3	3
9	España	2,80	3	3	3	3	3	1
10	México	1,10	1	3	1	1	0	1
11	Panamá	0,60	0	3	0	0	3	0
12	Paraguay	0,90	0	3	0	0	3	3
13	Perú	5,50	6	10	3	6	3	3
14	R.Dominicana							
15	Uruguay							
16	Venezuela							
	MRgS	1,85	2	4	2	1	2	2
	MRgP	1,36	1	3	2	1	1	1

Como puede observarse, se ha registrado un agravamiento de la inhibición Con relación alas ganancias de capital de renta variable, que ha pasado de tener niveles leves de inhibición a niveles significativos.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 sería la siguiente:





6. GANANCIAS DE CAPITAL DE RENTA FIJA

6.1. Factores Secundarios de Ganancias de Capital de Renta Fija

Tal y como ya se ha comentado, el factor principal de Ganancias de Capital de Renta Fija se compone, como la gran mayoría de los factores principales del Inhibidor Tributario, de los siguientes seis factores secundarios:

- Tasas para Personas Físicas No Residentes.
- Comparación con Personas Físicas Residentes.
- Complejidad de los Procesos para Personas Físicas No Residentes.
- Tasas para Personas Jurídicas No Residentes.
- Comparación con Personas Jurídicas Residentes.
- Complejidad de los Procesos para Personas Jurídicas No Residentes.

Dado que estos factores secundarios comunes ya han sido comentados, no parece necesario ni conveniente insistir en ello. En cuanto a las ponderaciones, se han utilizado las

ponderaciones ya utilizadas anteriormente, por lo que no proceden mayores comentarios, mostrándose la siguiente tabla a efectos puramente de recordatorio:

PONDERACIONES	100%
Tasas P.F.	30%
Comparación con Residentes P.F.	10%
Complejidad de los Procesos P.F.	10%
Tasas P.J.	30%
Comparación con Residentes P.J.	10%
Complejidad de los Procesos P.J.	10%

6.2. Tasas para Personas Físicas No Residentes

La evaluación realizada de las Tasas para Personas Físicas No Residentes se ha hecho de acuerdo al baremo de valoración utilizado habitualmente para tasas y que se recuerda para mayor comodidad:

Tasas P.F.	[illegible]	Hasta el 5%
	05%	Del 5% hasta el 15%
	15%	Del 15% hasta el 25%
	[illegible]	Del 25% hasta el 35%
	10%	Más del 35%

Al tratarse del mismo baremo de valoración, no se hacen mayores comentarios.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

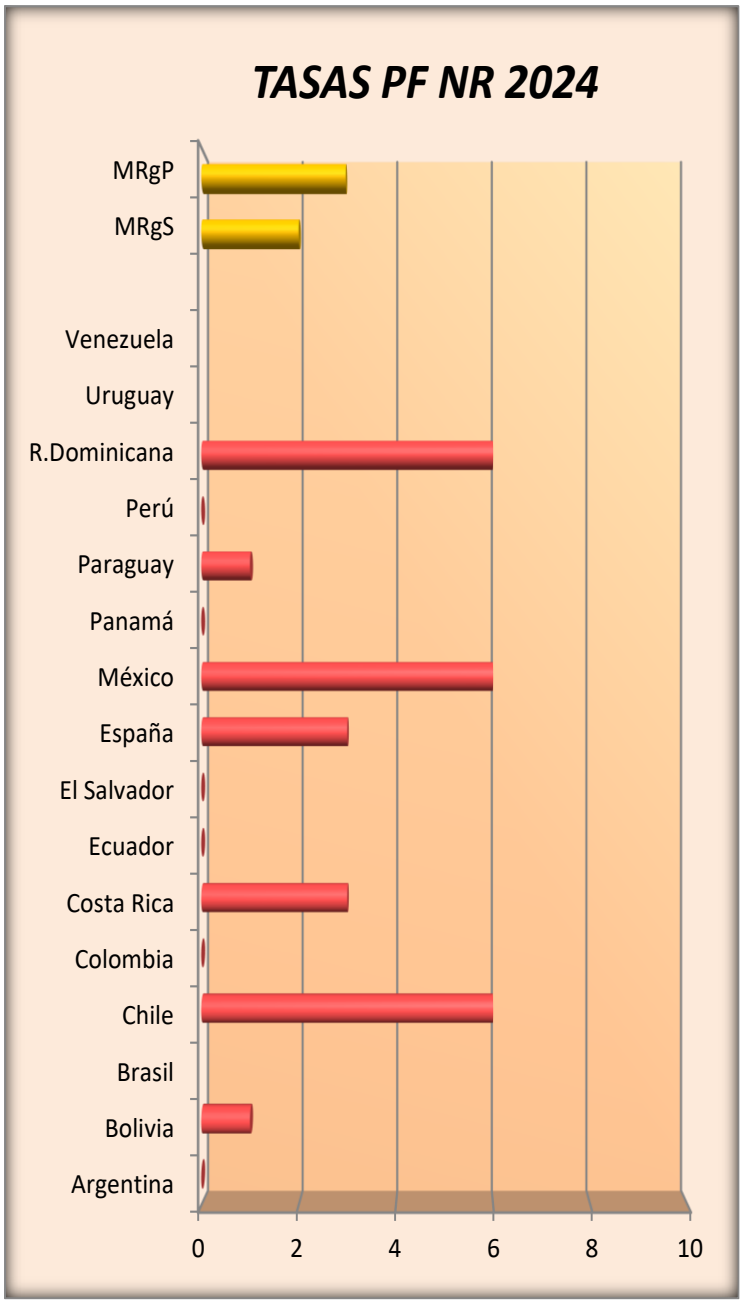
TASAS PF NR				
	PAISES	2024	2014	EVOL.
1	Argentina	0	0	0
2	Bolivia	1		1
3	Brasil		1	-1
4	Chile	6	6	0
5	Colombia	0	1	-1
6	Costa Rica	3	3	0
7	Ecuador	0	0	0
8	El Salvador	0	3	-3
9	España	3	3	0
10	México	6	0	6
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	1	0	1
13	Perú	0	6	-6
14	R.Dominicana	6		6
15	Uruguay			0
16	Venezuela		6	-6
	MRgS	2,00	2,23	-0,23
	MRgP	2,97	1,77	1,20

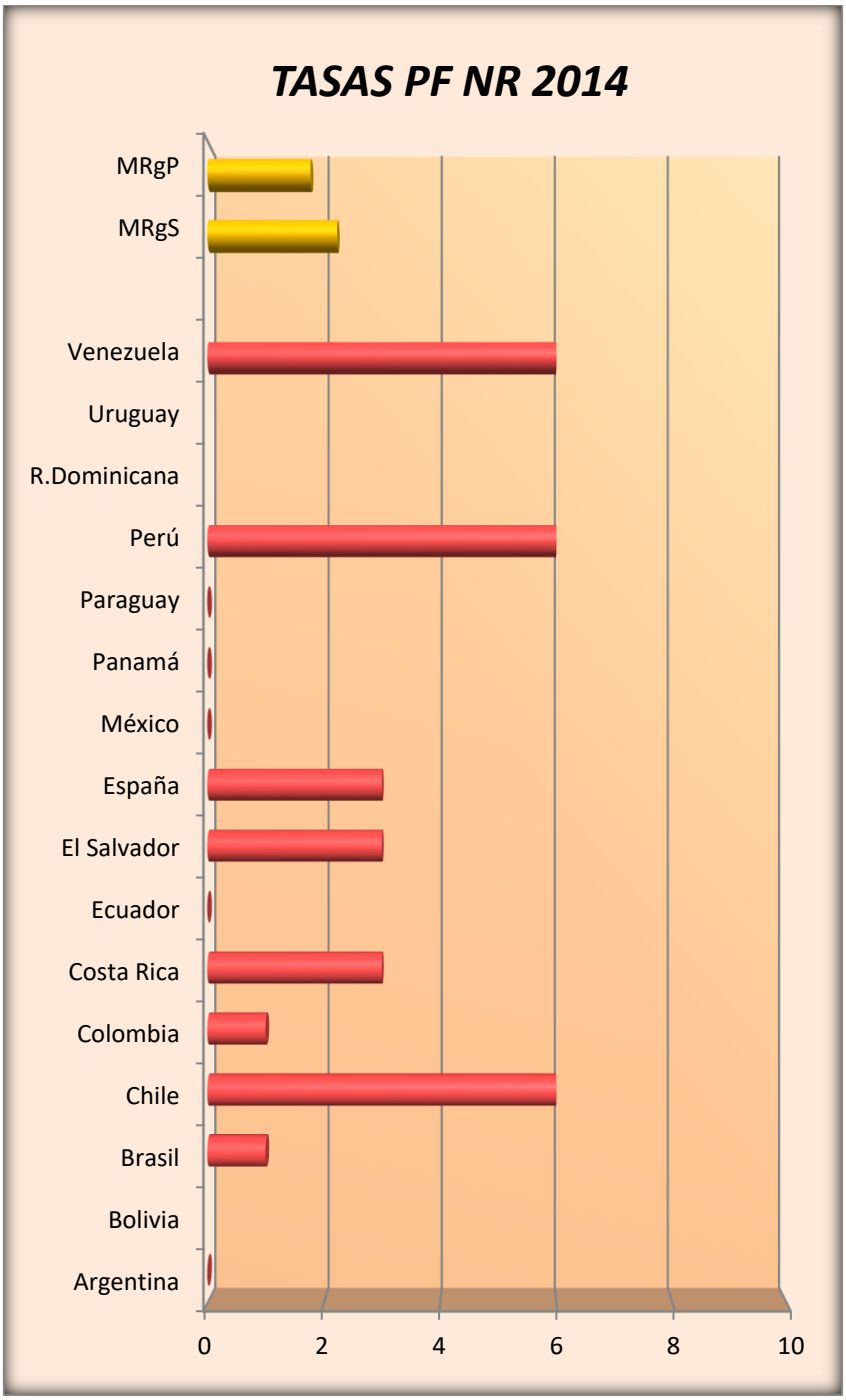
Como puede verse, la media de la región es un inhibidor leve en términos de media simple[19] y un inhibidor significativo en términos ponderados, siendo éste último claramente superior como consecuencia de la mayor inhibición relativa para este factor que tienen algunos países relativamente grandes.

En términos comparativos, la situación actual en términos de media simple es algo mejor a la de 2014, pero no ocurre lo mismo con la media ponderada, que aumenta sobremanera, nuevamente como consecuencia del aumento de la inhibición en países relativamente grandes.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:

[19] Está justo en el límite superior de inhibición leve.


TASAS PF NR 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



6.3. Comparación con Personas Físicas Residentes

La evaluación realizada de la Comparación con Personas Físicas Residentes se ha hecho de acuerdo al baremo de valoración ya utilizado para este tipo de comparaciones, por lo que se reproduce aquí simplemente como recordatorio, pero sin mayores comentarios.

Comparación con Residentes P.F.	10%	Mucho Menor impacto tributario
	30%	Menor impacto tributario
	40%	Igual impacto tributario
	10%	Mayor impacto tributario
	10%	Mucho Mayor impacto tributario

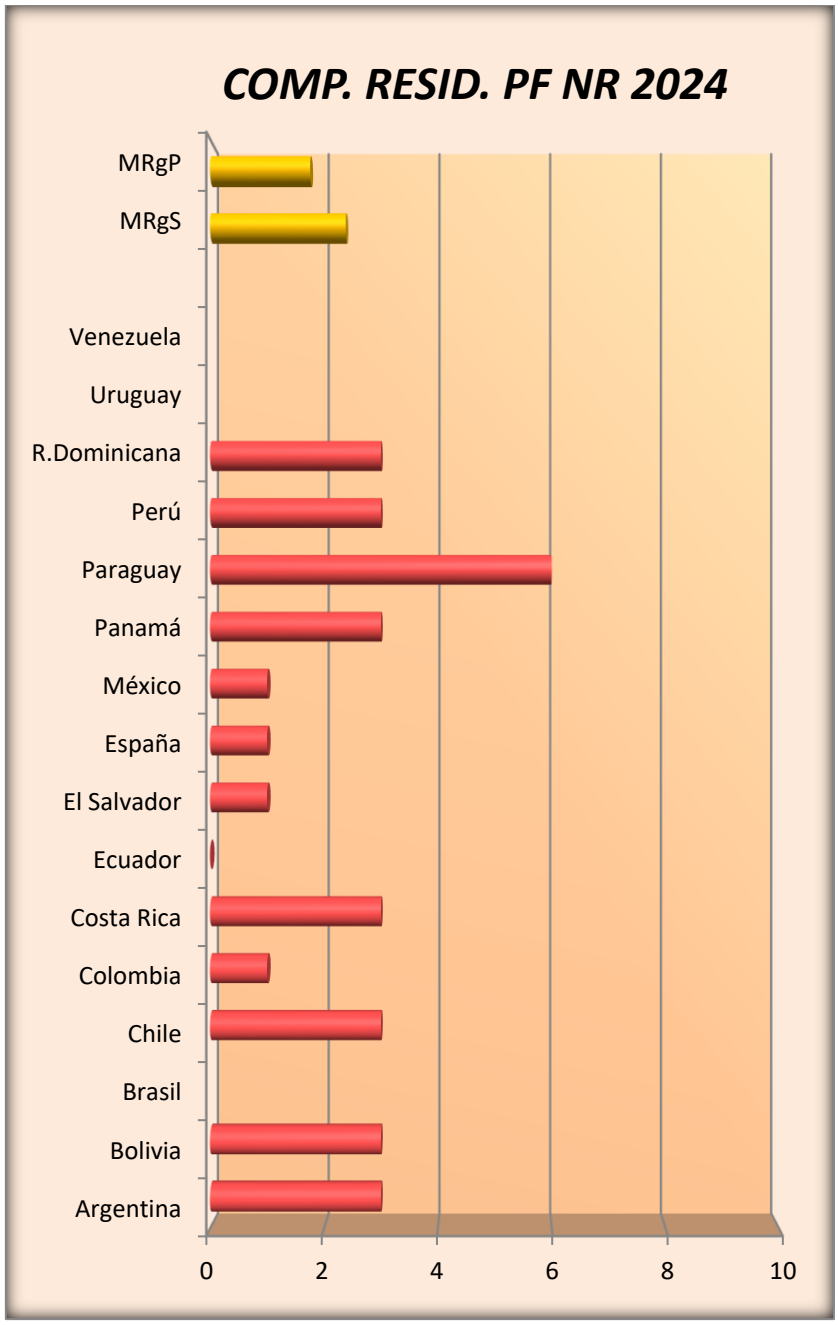
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

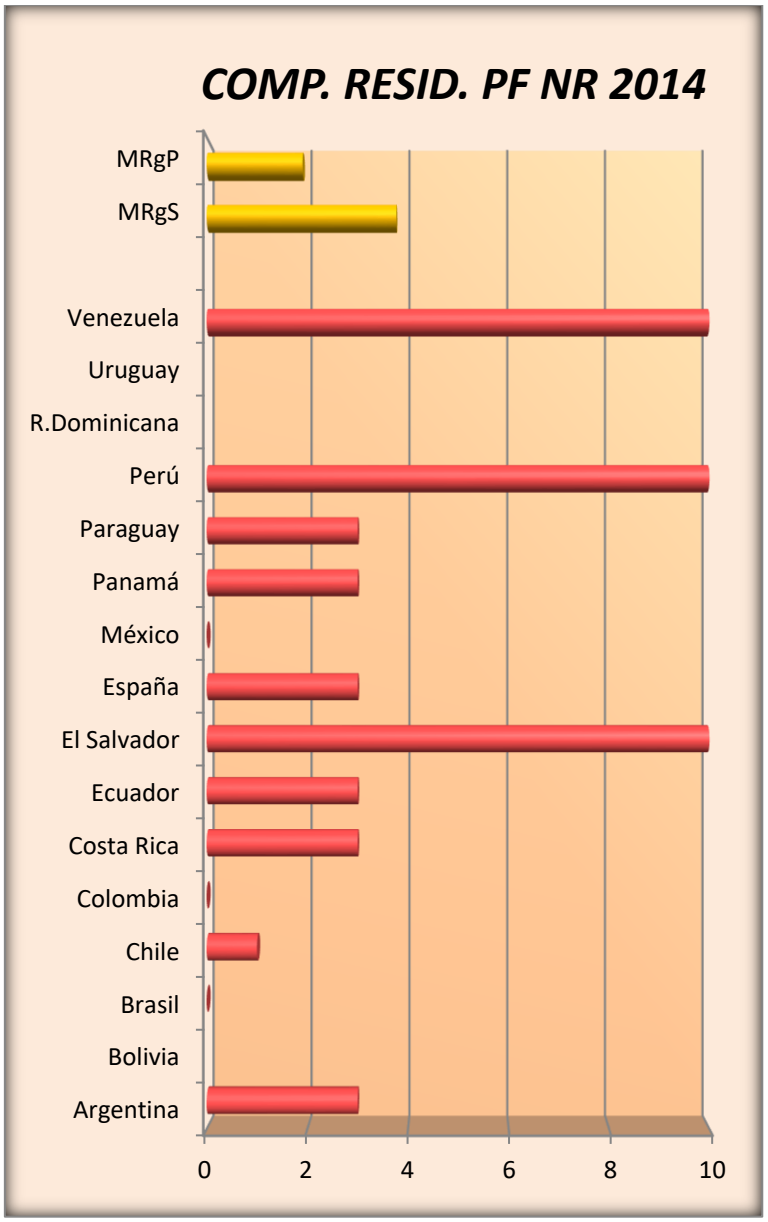
COMPARACIÓN RESID. PF				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	3	3	0
2	Bolivia	3		3
3	Brasil		0	0
4	Chile	3	1	2
5	Colombia	1	0	1
6	Costa Rica	3	3	0
7	Ecuador	0	3	-3
8	El Salvador	1	10	-9
9	España	1	3	-2
10	México	1	0	1
11	Panamá	3	3	0
12	Paraguay	6	3	3
13	Perú	3	10	-7
14	R.Dominicana	3		3
15	Uruguay			0
16	Venezuela		10	-10
	MRgS	2,38	3,77	-1,38
	MRgP	1,76	1,91	-0,15

Como puede observarse, la media de la región en términos simples arroja un inhibidor de carácter significativo, si bien en términos ponderados se rebaja a un nivel leve, indicando por tanto menores niveles de inhibición en los países relativamente más grandes.

En cuanto a la evolución, baja la inhibición, especialmente en términos ponderados, si bien no lo suficiente como para variar los niveles de inhibición significativa para la media simple y de inhibición leve para la media ponderada.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:


COMP. RESID. PF NR 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



6.4. Complejidad de los Procesos de Personas Físicas No Residentes

La evaluación realizada de la Complejidad de los Procesos de Personas Físicas No Residentes se ha hecho de acuerdo al baremo de valoración ya utilizado para evaluar la complejidad de los procesos, por lo que se reproduce aquí simplemente como recordatorio, pero sin mayores comentarios.

Complejidad de los Procesos P.F.	5%	Muy Baja
	30%	Baja
	45%	Media
	10%	Alta
	10%	Muy Alta

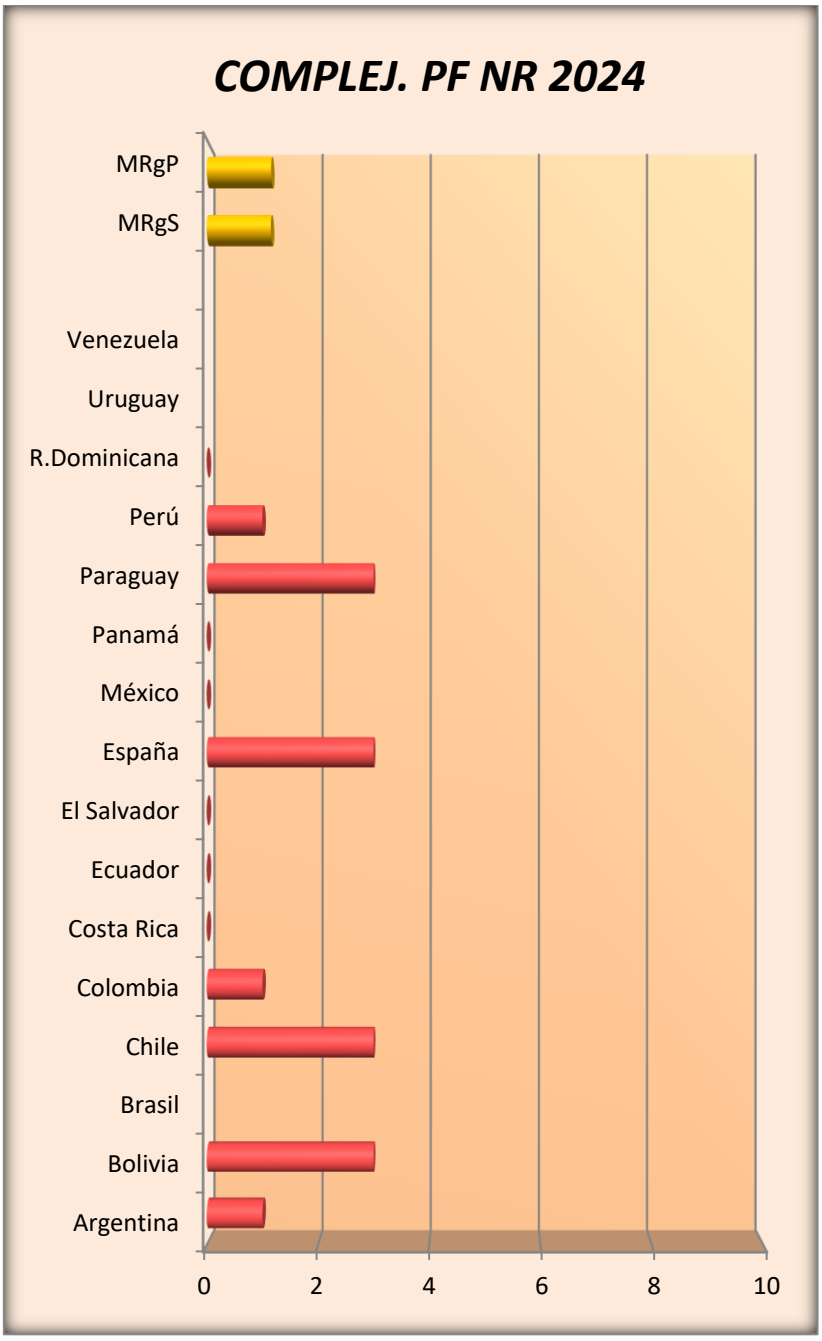
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

COMPLEJIDAD PROC. PF NR				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	3	-2
2	Bolivia	3		3
3	Brasil		1	-1
4	Chile	3	1	2
5	Colombia	1	3	-2
6	Costa Rica	0	3	-3
7	Ecuador	0	3	-3
8	El Salvador	0	3	-3
9	España	3	1	2
10	México	0	1	-1
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	3	3	0
13	Perú	1	3	-2
14	R.Dominicana	0		0
15	Uruguay			0
16	Venezuela		1	-1
	MRgS	1,15	2,00	-1
	MRgP	1,16	1,39	0

Como puede observarse, la media de la región, tanto en términos simples como ponderados, supone un nivel leve de inhibición, si bien estas cifras medias encubren que hay realmente dos tipos de situaciones en la práctica; por un lado, una serie de países que no registran inhibición en este ámbito y, por otro, otro grupo de países con inhibición significativa.

En cuanto a la evolución, se produce una disminución de la inhibición, pero siempre dentro de los niveles de inhibición leve.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:


COMPLEJ. PF NR 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



6.5. Tasas para Personas Jurídicas No Residentes

La evaluación realizada de las Tasas para Personas Jurídicas No Residentes se ha hecho utilizando el mismo baremo de valoración ya empleado para tasas, por lo que se reproduce a continuación simplemente para una mayor comodidad de lectura, sin hacer más comentarios:

Tasas P.J.	5%	Hasta el 5%
	15%	Del 5% hasta el 15%
	25%	Del 15% hasta el 25%
	35%	Del 25% hasta el 35%
	10%	Más del 35%

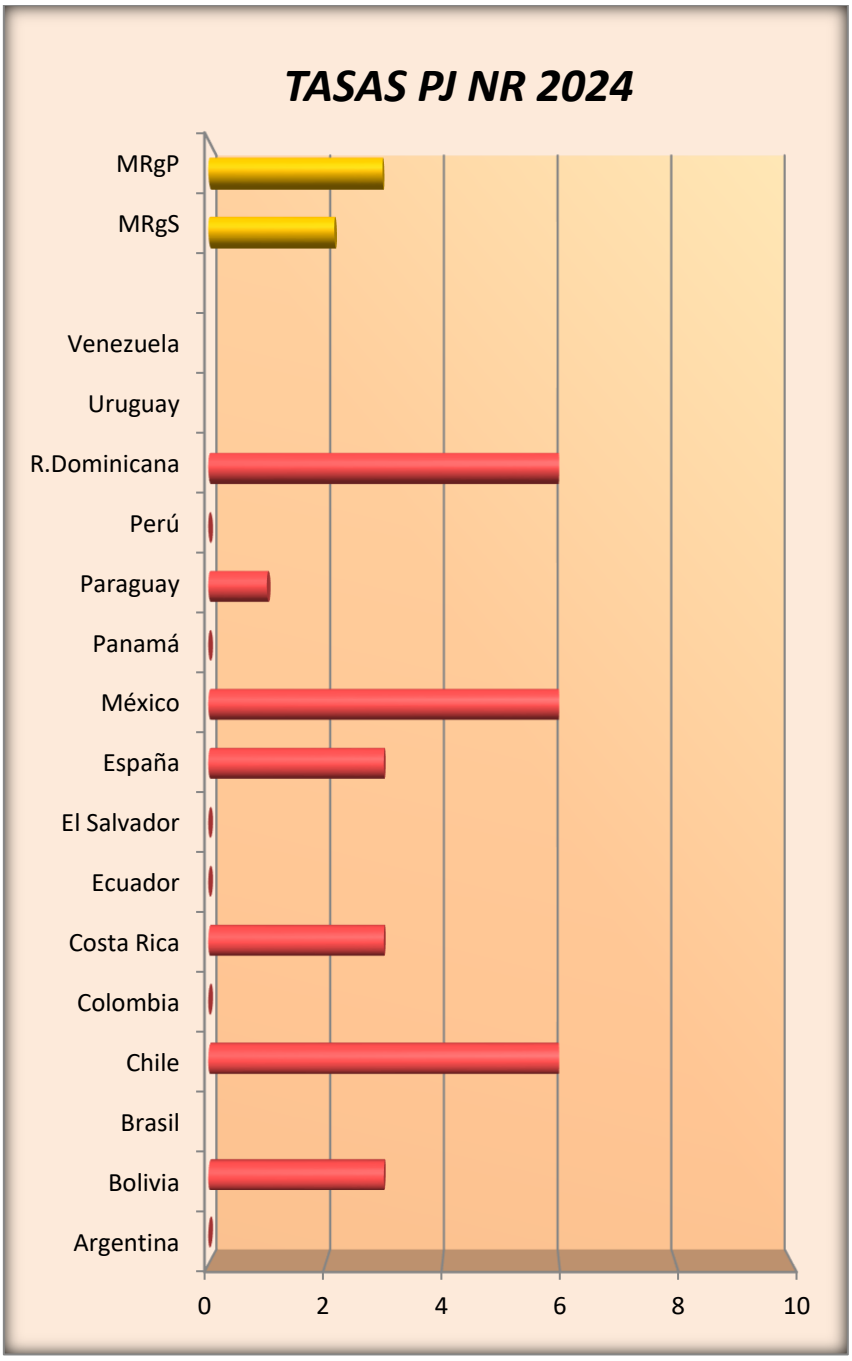
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes en este caso es la que se recoge en el siguiente cuadro:

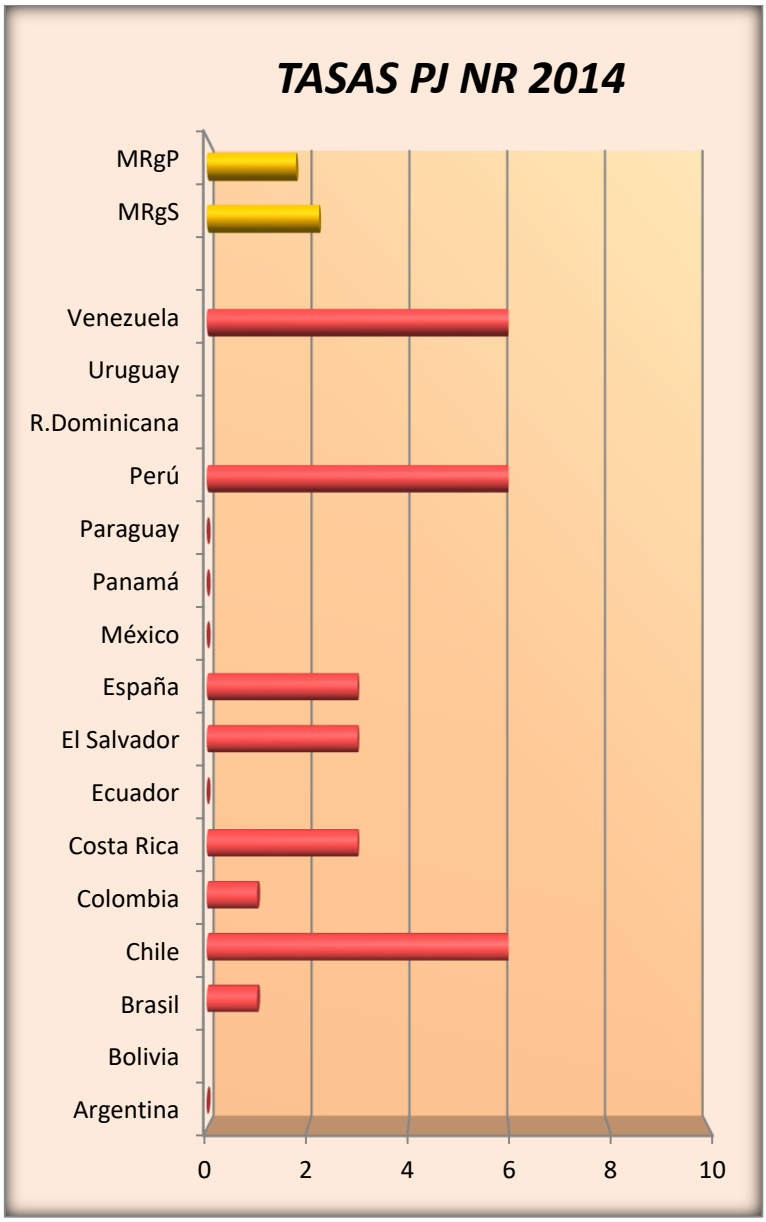
TASAS PJ NR				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	0	0	0
2	Bolivia	3		3
3	Brasil		1	-1
4	Chile	6	6	0
5	Colombia	0	1	-1
6	Costa Rica	3	3	0
7	Ecuador	0	0	0
8	El Salvador	0	3	-3
9	España	3	3	0
10	México	6	0	6
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	1	0	1
13	Perú	0	6	-6
14	R.Dominicana	6		6
15	Uruguay			0
16	Venezuela		6	-6
	MRgS	2,15	2,23	0
	MRgP	2,98	1,77	1

Como puede verse, la región presenta niveles de inhibición significativa, tanto a nivel de media simple como de media ponderada, siendo ésta superior como consecuencia de la falta de inhibición de varios países relativamente pequeños.

En cuanto a la evolución, si bien la media simple permanece prácticamente constante, la media ponderada empeora sensiblemente pasando de un nivel leve a uno de inhibición significativa.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:


TASAS PJ NR 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



6.6. Comparación con Personas Jurídicas Residentes

La evaluación realizada de la Comparación con Personas Jurídicas Residentes se ha hecho utilizando lógicamente el mismo baremo de valoración ya utilizado para las comparaciones y se reproduce a continuación para una mayor comodidad de lectura, sin hacer más comentarios:

Comparación con Residentes P.J.	0%	Mucho Menor impacto tributario
	0%	Menor impacto tributario
	0%	Igual impacto tributario
	0%	Mayor impacto tributario
	10%	Mucho Mayor impacto tributario

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes en este caso es la que se recoge en el siguiente cuadro:

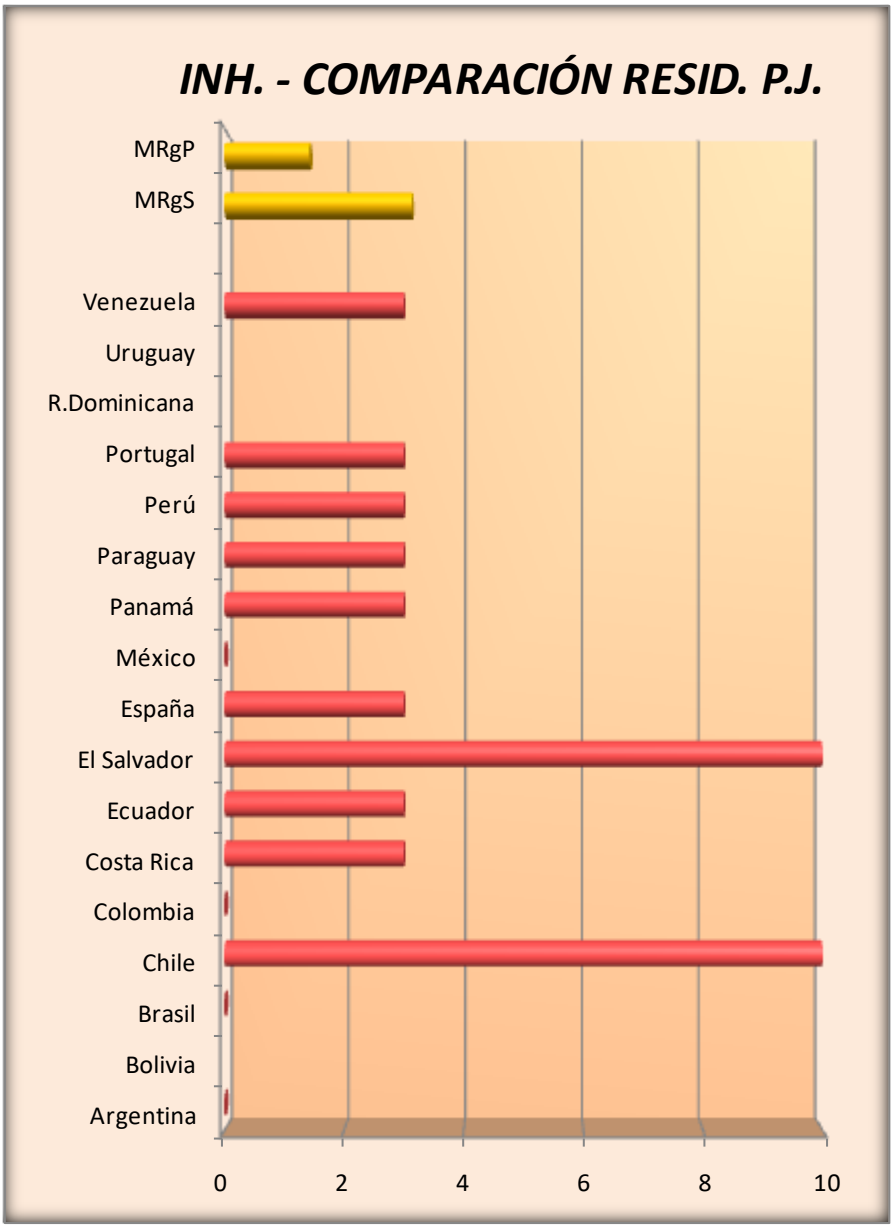
COMPARACIÓN RESID. PJ				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	0	1
2	Bolivia	6		6
3	Brasil		0	0
4	Chile	3	10	-7
5	Colombia	1	0	1
6	Costa Rica	3	3	0
7	Ecuador	0	3	-3
8	El Salvador	1	10	-9
9	España	1	3	-2
10	México	3	0	3
11	Panamá	3	3	0
12	Paraguay	6	3	3
13	Perú	1	3	-2
14	R.Dominicana	3		3
15	Uruguay			0
16	Venezuela		3	-3
	MRgS	2,46	3,15	-1
	MRgP	2,05	1,38	1

Como puede observarse, la región presenta una inhibición significativa, tanto en términos de media simple como de media ponderada, encontrándose la mayoría de los países en esa situación.

Curiosamente, mientras que la media simple ha mejorado sensiblemente, ocurre lo contrario con la media ponderada, que ha pasado de ser una inhibición leve a una significativa[20].

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:

[20] Aunque la falta de respuesta de BRA influye claramente, la inhibición habría subido igualmente, aunque en mucha menor medida.



6.7. Complejidad de los Procesos de Personas Jurídicas No Residentes

La evaluación realizada de la Complejidad de los Procesos de Personas Jurídicas No Residentes se ha hecho utilizando lógicamente el mismo baremo de valoración de complejidad de los procesos que hasta ahora y se reproduce a continuación simplemente por comodidad de lectura:

Comparación con Residentes P.J.	10%	Mucho Menor impacto tributario
	30%	Menor impacto tributario
	40%	Igual impacto tributario
	10%	Mayor impacto tributario
	10%	Mucho Mayor impacto tributario

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes en este caso es la que se recoge en el siguiente cuadro:

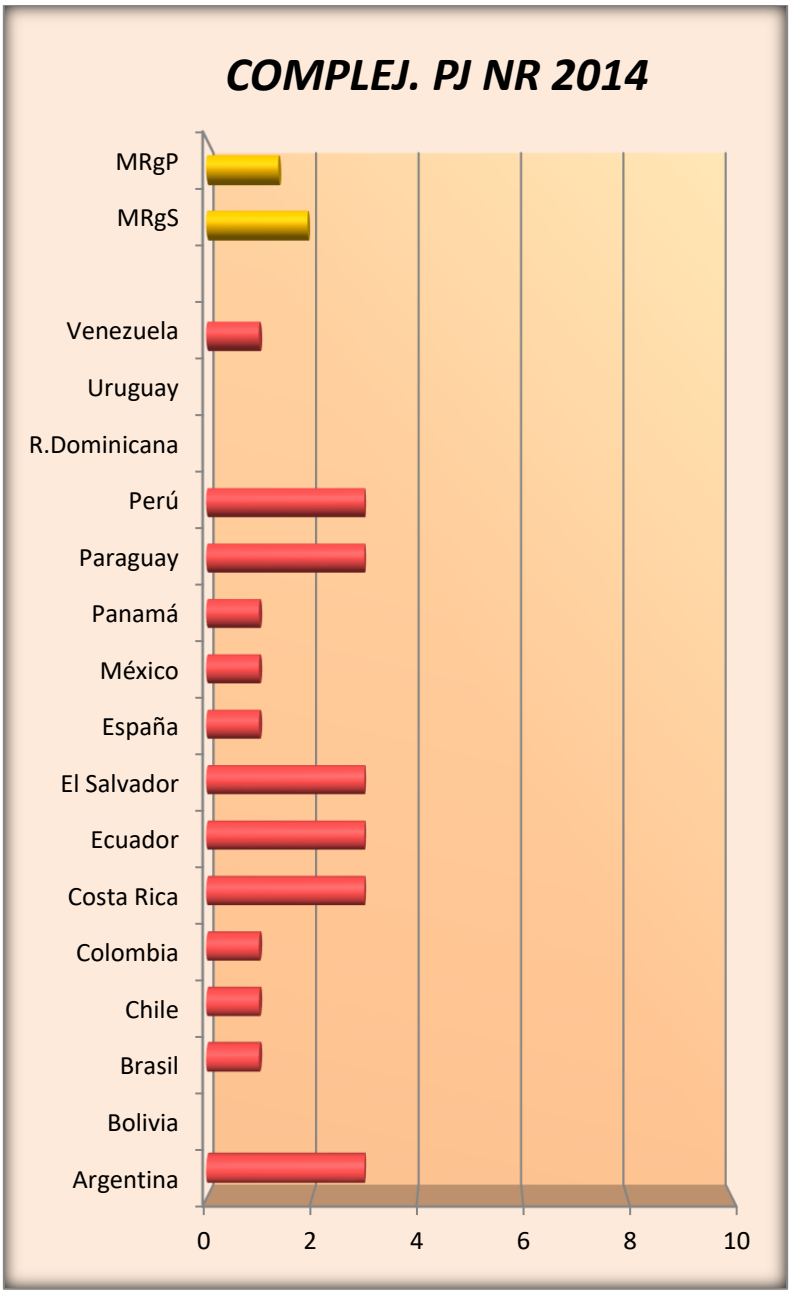
COMPLEJIDAD PROC. PJ NR				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	3	-2
2	Bolivia	3		3
3	Brasil		1	-1
4	Chile	3	1	2
5	Colombia	1	1	0
6	Costa Rica	0	3	-3
7	Ecuador	0	3	-3
8	El Salvador	0	3	-3
9	España	3	1	2
10	México	0	1	-1
11	Panamá	0	1	-1
12	Paraguay	3	3	0
13	Perú	1	3	-2
14	R.Dominicana	0		0
15	Uruguay			0
16	Venezuela		1	-1
	MRgS	1,15	1,92	-1
	MRgP	1,16	1,37	0

Como puede observarse, la media de la región, tanto en términos simples como ponderados, supone un nivel leve de inhibición, si bien ello es básicamente el resultado de combinar los valores de una serie de países que presentan falta de inhibición con otros países cuyo grado de inhibición es significativo.

En cuanto a la evolución desde 2014, puede decirse que la inhibición ha disminuido tanto en términos simples como ponderados, si bien no lo suficiente como para llegar a una situación ideal de falta de inhibición.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:


COMPLEJ. PJ NR 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



6.8. Evaluación de Ganancias de Capital de Renta Fija

Teniendo en cuenta las evaluaciones anteriores de sus factores secundarios y las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación de Ganancias de Capital de Renta Fija sería la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

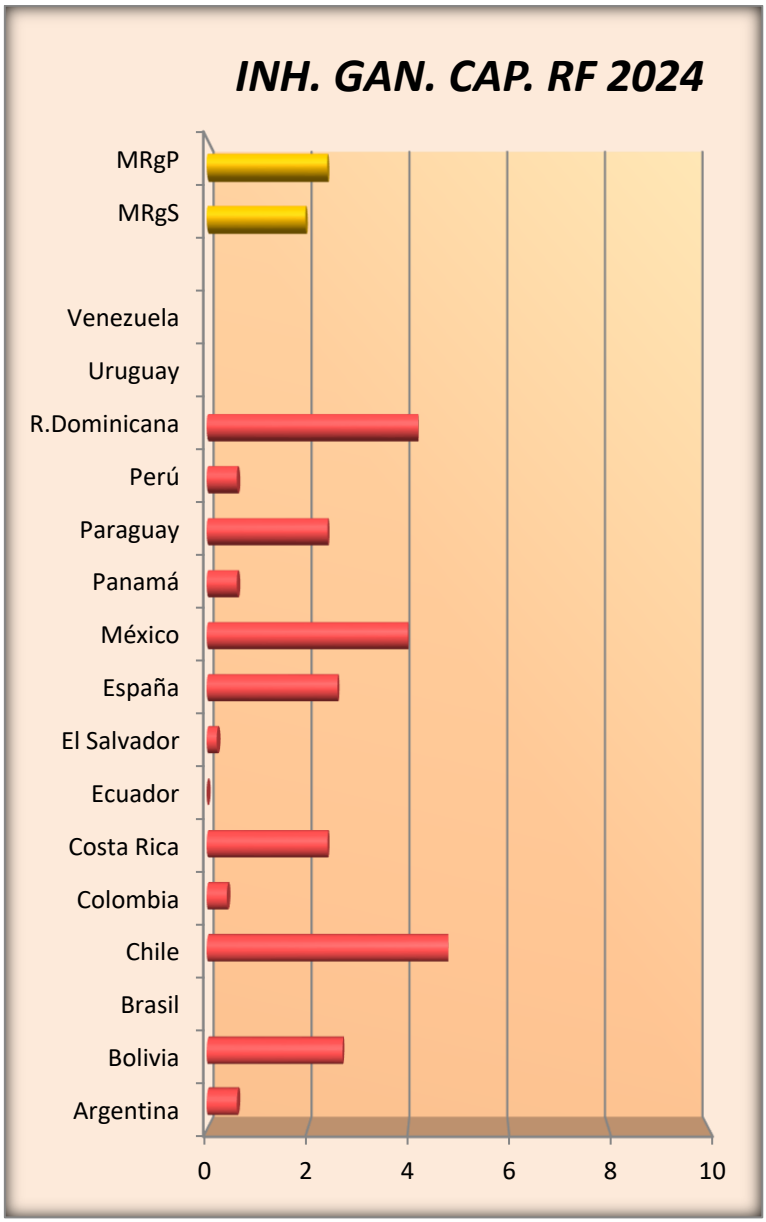
2024								
PAÍSES		GANANCIAS DE CAPITAL RF	FACTORES SECUNDARIOS					
				COMPARACIÓN RESID. PF	COMPLEJIDAD PROC. PF NR	TASAS PJ NR	COMPARACIÓN RESID. PJ	COMPLEJIDAD PROC. PJ NR
1	Argentina	0,60	0	3	1	0	1	1
2	Bolivia	2,70	1	3	3	3	6	3
3	Brasil							
4	Chile	4,80	6	3	3	6	3	3
5	Colombia	0,40	0	1	1	0	1	1
6	Costa Rica	2,40	3	3	0	3	3	0
7	Ecuador	0,00	0	0	0	0	0	0
8	El Salvador	0,20	0	1	0	0	1	0
9	España	2,60	3	1	3	3	1	3
10	México	4,00	6	1	0	6	3	0
11	Panamá	0,60	0	3	0	0	3	0
12	Paraguay	2,40	1	6	3	1	6	3
13	Perú	0,60	0	3	1	0	1	1
14	R.Dominicana	4,20	6	3	0	6	3	0
15	Uruguay							
16	Venezuela							
	MRgS	1,96	2	2	1	2	2	1
	MRgP	2,40	3	2	1	3	2	1

Como puede verse, la región tiene un inhibidor medio leve a nivel de media simple, que pasa a ser significativo en términos ponderados. No obstante, hay que señalar que ambas medias se sitúan a caballo de la frontera entre el nivel de inhibición leve y el nivel de inhibición significativo. Todo ello es el resultado de que algunos de los factores presentan niveles de inhibición leve y otros significativo.

En cuanto a la evolución desde 2014, puede verse en el siguiente cuadro que la situación era realmente muy parecida a la actual, aunque existan ciertas diferencias, algunas de ellas relativamente llamativas, como que la media simple actual es mejor que la de 2014, mientras que la ponderada actual es peor que la de 2014, hasta el punto de cambiar los respectivos niveles de inhibición.

2014								
PAÍSES		GANANCIAS DE CAPITAL RF	FACTORES SECUNDARIOS					
				COMPARACIÓN RESID. PF	COMPLEJIDAD PROC. PF NR	TASAS PJ NR	COMPARACIÓN RESID. PJ	COMPLEJIDAD PROC. PJ NR
1	Argentina	0,90	0	3	3	0	0	3
2	Bolivia							
3	Brasil	0,80	1	0	1	1	0	1
4	Chile	4,90	6	1	1	6	10	1
5	Colombia	1,00	1	0	3	1	0	1
6	Costa Rica	3,00	3	3	3	3	3	3
7	Ecuador	1,20	0	3	3	0	3	3
8	El Salvador	4,40	3	10	3	3	10	3
9	España	2,60	3	3	1	3	3	1
10	México	0,20	0	0	1	0	0	1
11	Panamá	0,70	0	3	0	0	3	1
12	Paraguay	1,20	0	3	3	0	3	3
13	Perú	5,50	6	10	3	6	3	3
14	R.Dominicana							
15	Uruguay							
16	Venezuela	5,10	6	10	1	6	3	1
	MRgS	2,42	2	4	2	2	3	2
	MRgP	1,67	2	2	1	2	1	1

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:





7. GANANCIAS DE CAPITAL DE DERIVADOS

7.1. Factores Secundarios de Ganancias de Capital de Derivados

Tal y como ya se ha comentado, el factor principal de Ganancias de Capital de Derivados se compone, como la gran mayoría de los factores principales, de los siguientes seis factores secundarios:

- Tasas para Personas Físicas No Residentes.
- Comparación con Personas Físicas Residentes.
- Complejidad de los Procesos para Personas Físicas No Residentes.
- Tasas para Personas Jurídicas No Residentes.
- Comparación con Personas Jurídicas Residentes.
- Complejidad de los Procesos para Personas Jurídicas No Residentes.

Dado que estos factores secundarios comunes ya han sido comentados, no parece necesario ni conveniente insistir en ello. En cuanto a las ponderaciones, se han utilizado las

ponderaciones ya utilizadas anteriormente, por lo que no proceden mayores comentarios, mostrándose la siguiente tabla a efectos puramente de recordatorio:

PONDERACIONES	100%
Tasas P.F.	30%
Comparación con Residentes P.F.	10%
Complejidad de los Procesos P.F.	10%
Tasas P.J.	30%
Comparación con Residentes P.J.	10%
Complejidad de los Procesos P.J.	10%

Finalmente, antes de entrar en mayores detalles, es conveniente comentar que varios de los países que contestaron el Cuestionario no lo hicieron a la parte relativa a Derivados del Inhibidor Tributario por no contar con este tipo de mercados. No obstante, es necesario precisar que se trata de países relativamente pequeños, por lo que su influencia en las medias ponderadas es reducida.

Dicho con otras palabras, las conclusiones que se comentan a continuación son bastante representativas de la realidad de la región en términos cuantitativos, al centrarse en los países donde se concentra la actividad de este tipo de mercados[21].

7.2. Tasas para Personas Físicas No Residentes

La evaluación realizada de las Tasas para Personas Físicas No Residentes se ha hecho de acuerdo con el baremo de valoración utilizado habitualmente para tasas y que se recuerda para mayor comodidad:

Tasas P.F.	[illegible]	Hasta el 5%
	60%	Del 5% hasta el 15%
	40%	Del 15% hasta el 25%
	[illegible]	Del 25% hasta el 35%
	10%	Más del 35%

Al tratarse del mismo baremo de valoración, no se hacen mayores comentarios.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

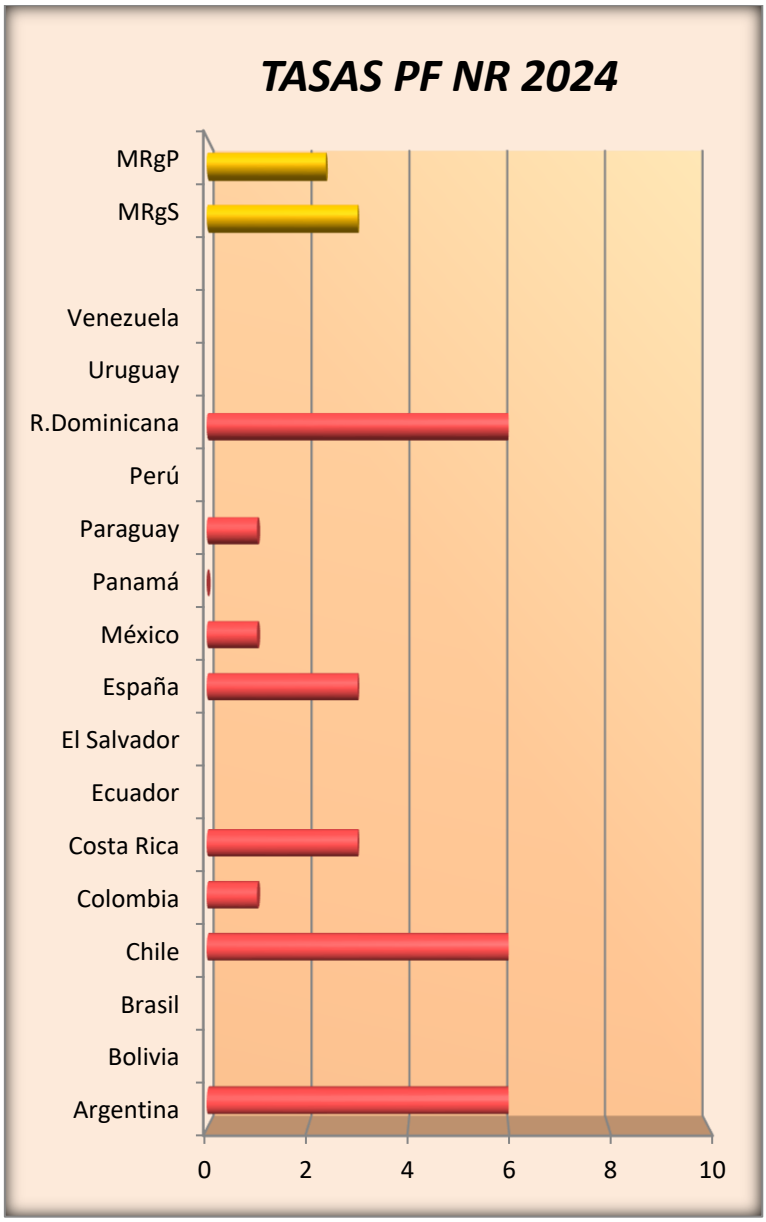
[21] La excepción en términos de representatividad es lógicamente BRA, que no contestó a ninguna parte del Cuestionario.

TASAS PF NR				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	6	0	6
2	Bolivia			0
3	Brasil		0	0
4	Chile	6	0	6
5	Colombia	1	1	0
6	Costa Rica	3	3	0
7	Ecuador			0
8	El Salvador			0
9	España	3	3	0
10	México	1	1	0
11	Panamá	0		0
12	Paraguay	1		1
13	Perú		6	-6
14	R.Dominicana	6		6
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	3,00	1,75	1,25
	MRgP	2,36	1,11	1,26

Como puede verse, la media simple de la región constituye un inhibidor significativo, tanto si se considera la cuestión en términos simples como ponderados, si bien estas medias son el resultado de situaciones bien distintas.

En cuanto a la evolución, la situación ha empeorado claramente, al registrarse valores claramente mayores de inhibición, hasta el punto de pasar de un nivel de inhibición leve a uno de inhibición significativa.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:


TASAS PF NR 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



7.3. Comparación con Personas Físicas Residentes

La evaluación realizada de la Comparación con Personas Físicas Residentes se ha hecho de acuerdo al baremo de valoración ya utilizado para este tipo de comparaciones, por lo que se reproduce aquí simplemente como recordatorio, pero sin mayores comentarios.

Comparación con Residentes P.F.	5%	Mucho Menor impacto tributario
	30%	Menor impacto tributario
	40%	Igual impacto tributario
	15%	Mayor impacto tributario
	10%	Mucho Mayor impacto tributario

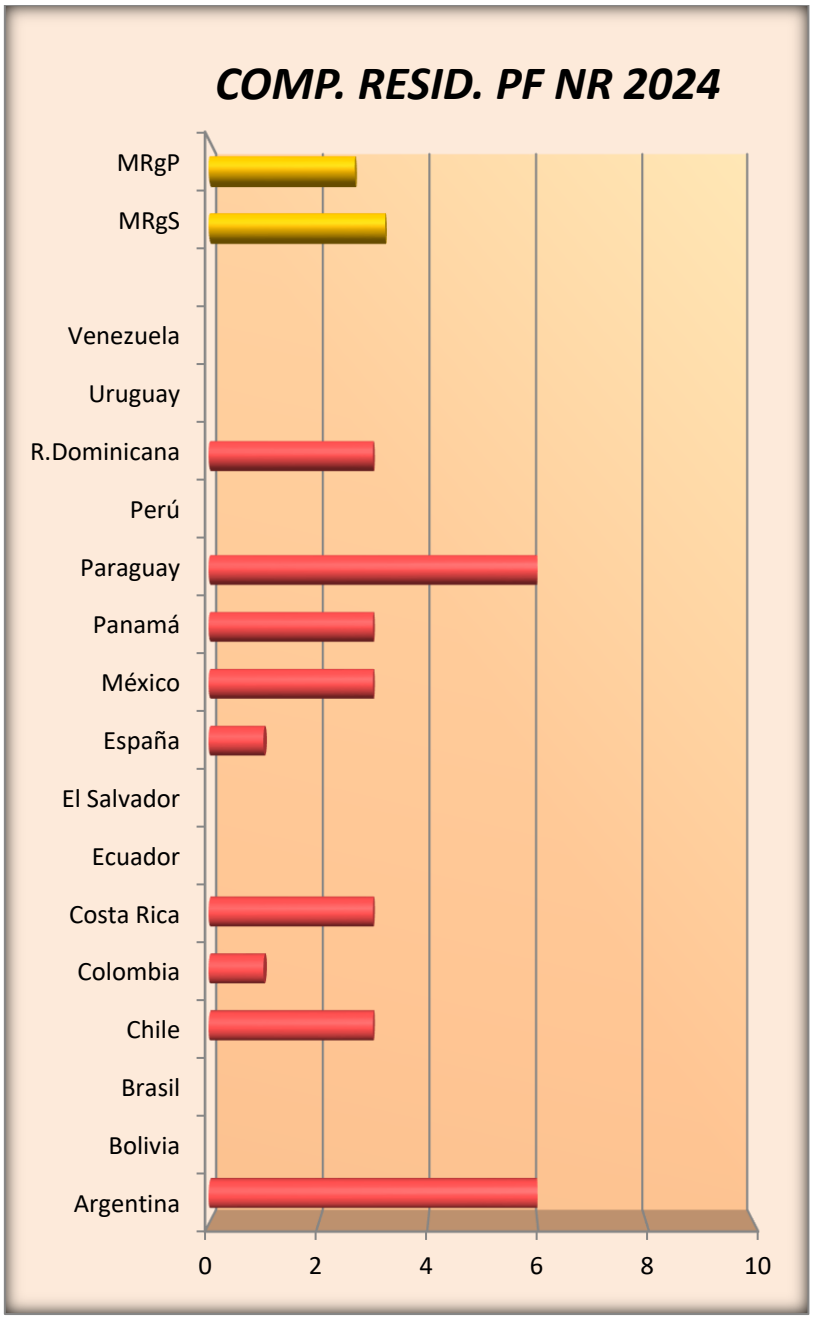
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

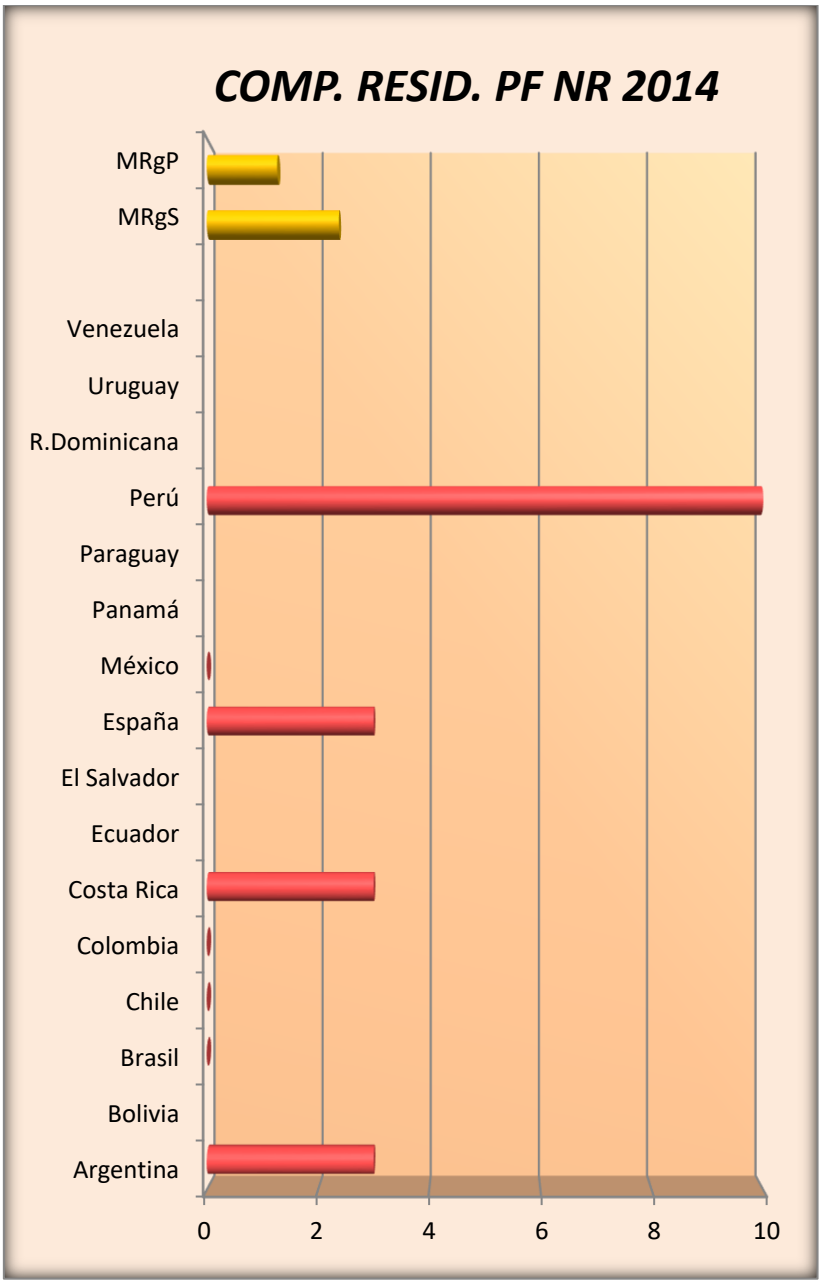
COMPARACIÓN RESID. PF				
	PAISES	2024	2014	EVOL.
1	Argentina	6	3	3
2	Bolivia			0
3	Brasil		0	0
4	Chile	3	0	3
5	Colombia	1	0	1
6	Costa Rica	3	3	0
7	Ecuador			0
8	El Salvador			0
9	España	1	3	-2
10	México	3	0	3
11	Panamá	3		3
12	Paraguay	6		6
13	Perú		10	-10
14	R.Dominicana	3		3
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	3,22	2,38	0,85
	MRgP	2,67	1,27	1,40

Como puede observarse, la media de la región en términos simples arroja un inhibidor de carácter significativo, tanto en términos simples como ponderados, siendo bastante representativas estas medias al presentar la mayoría de los países este nivel de inhibición.

Esta situación se hace aun más preocupante si observamos la evolución desde 2014, ya que los valores han aumentado sensiblemente desde entonces, perdiéndose incluso el carácter de inhibidor leve que tenía en ese momento la media ponderada de la región.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:


COMP. RESID. PF NR 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



7.4. Complejidad de los Procesos de Personas Físicas No Residentes

La evaluación realizada de la Complejidad de los Procesos de Personas Físicas No Residentes se ha hecho de acuerdo con el baremo de valoración ya utilizado para evaluar la complejidad de los procesos, por lo que se reproduce aquí simplemente como recordatorio, pero sin mayores comentarios.

Complejidad de los Procesos P.F.	5%	Muy Baja
	20%	Baja
	40%	Media
	25%	Alta
	10%	Muy Alta

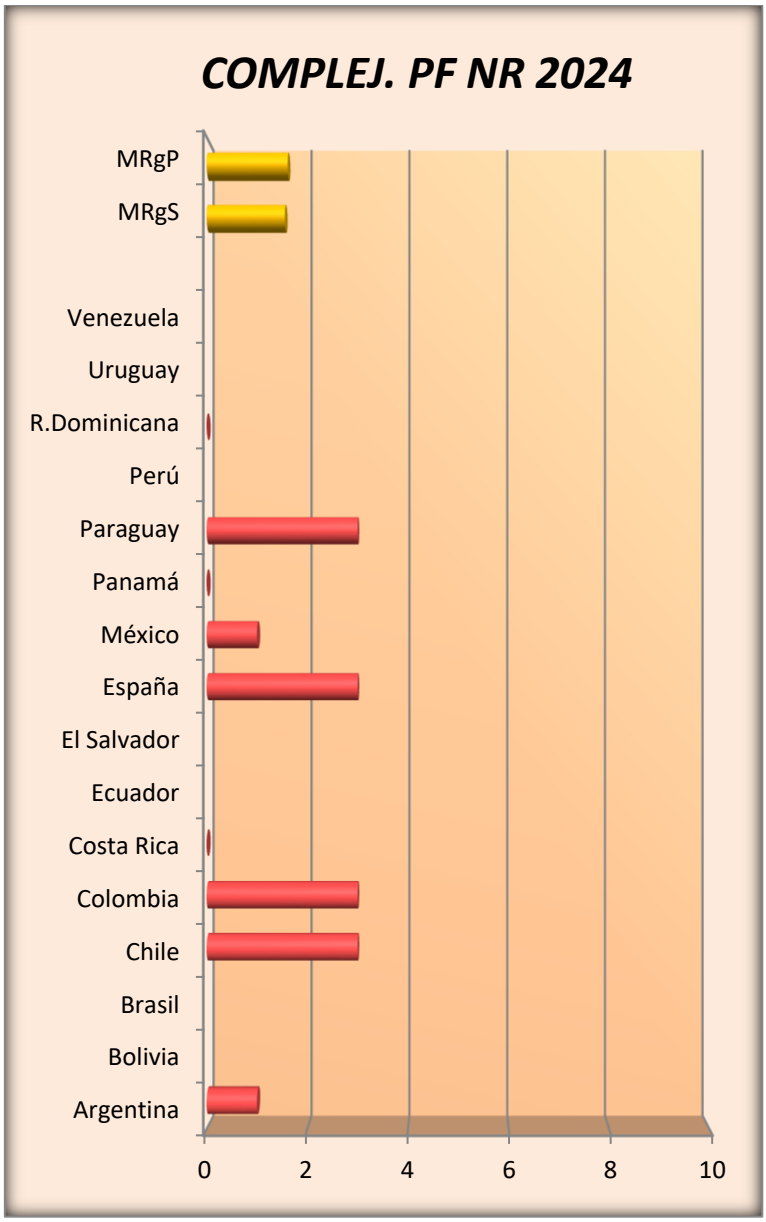
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

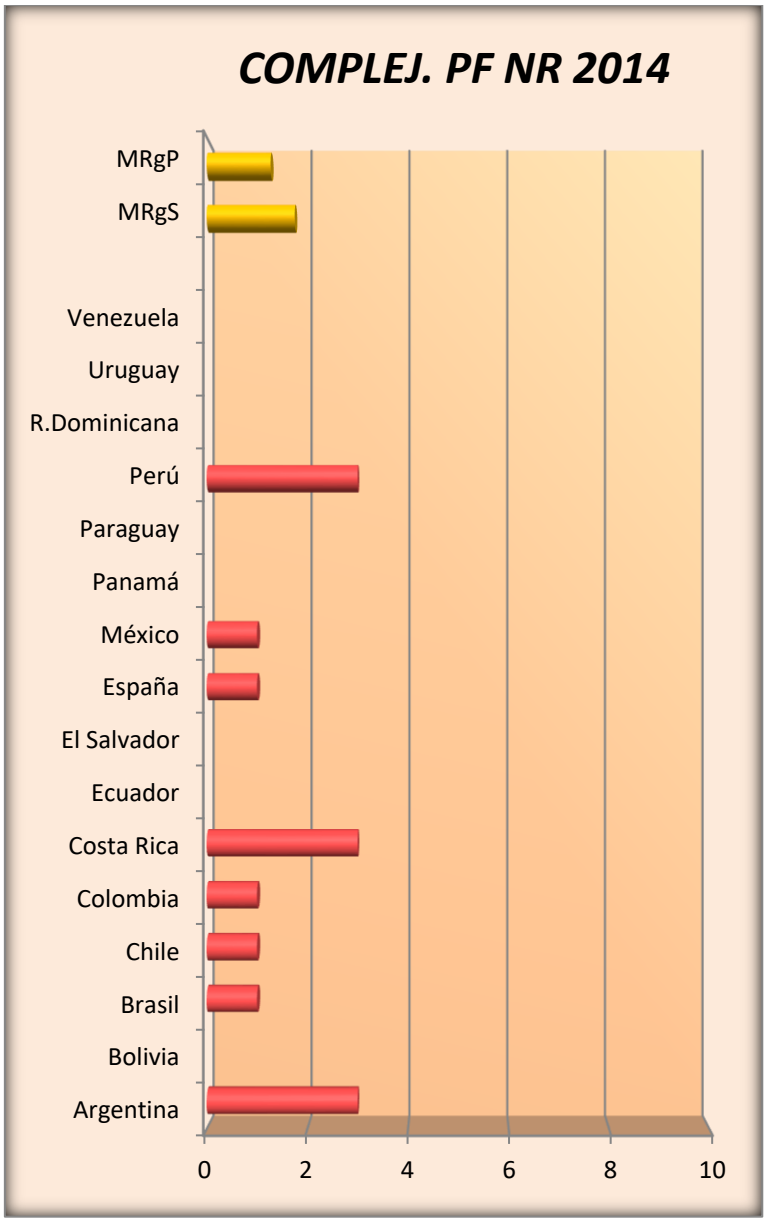
COMPLEJIDAD PROC. PF NR				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	3	-2
2	Bolivia			0
3	Brasil		1	-1
4	Chile	3	1	2
5	Colombia	3	1	2
6	Costa Rica	0	3	-3
7	Ecuador			0
8	El Salvador			0
9	España	3	1	2
10	México	1	1	0
11	Panamá	0		0
12	Paraguay	3		3
13	Perú		3	-3
14	R.Dominicana	0		0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	1,56	1,75	0
	MRgP	1,61	1,27	0

Como puede observarse, la media de la región, tanto en términos simples como ponderados, supone un nivel leve de inhibición, si bien este resultado medio es el fruto de dos situaciones bien distintas de países con falta de inhibición por un lado y países con inhibición significativa por otro.

La situación ha permanecido estable en términos medios desde 2014, con valores muy similares para ambas fechas y habiéndose conservado los niveles de inhibición leve. No obstante, si analizamos lo ocurrido por países, puede verse que varios países han pasado de tener una inhibición leve a otra significativa, paliándose el resultado para el conjunto de la región en gran medida gracias a la irrupción de dos países con falta de inhibición.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:


COMPLEJ. PF NR 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



7.5. Tasas para Personas Jurídicas No Residentes

La evaluación realizada de las Tasas para Personas Jurídicas No Residentes se ha hecho utilizando el mismo baremo de valoración ya empleado para tasas, por lo que se reproduce a continuación simplemente para una mayor comodidad de lectura, sin hacer más comentarios:

Tasas P.J.	5%	Hasta el 5%
	15%	Del 5% hasta el 15%
	25%	Del 15% hasta el 25%
	35%	Del 25% hasta el 35%
	10%	Más del 35%

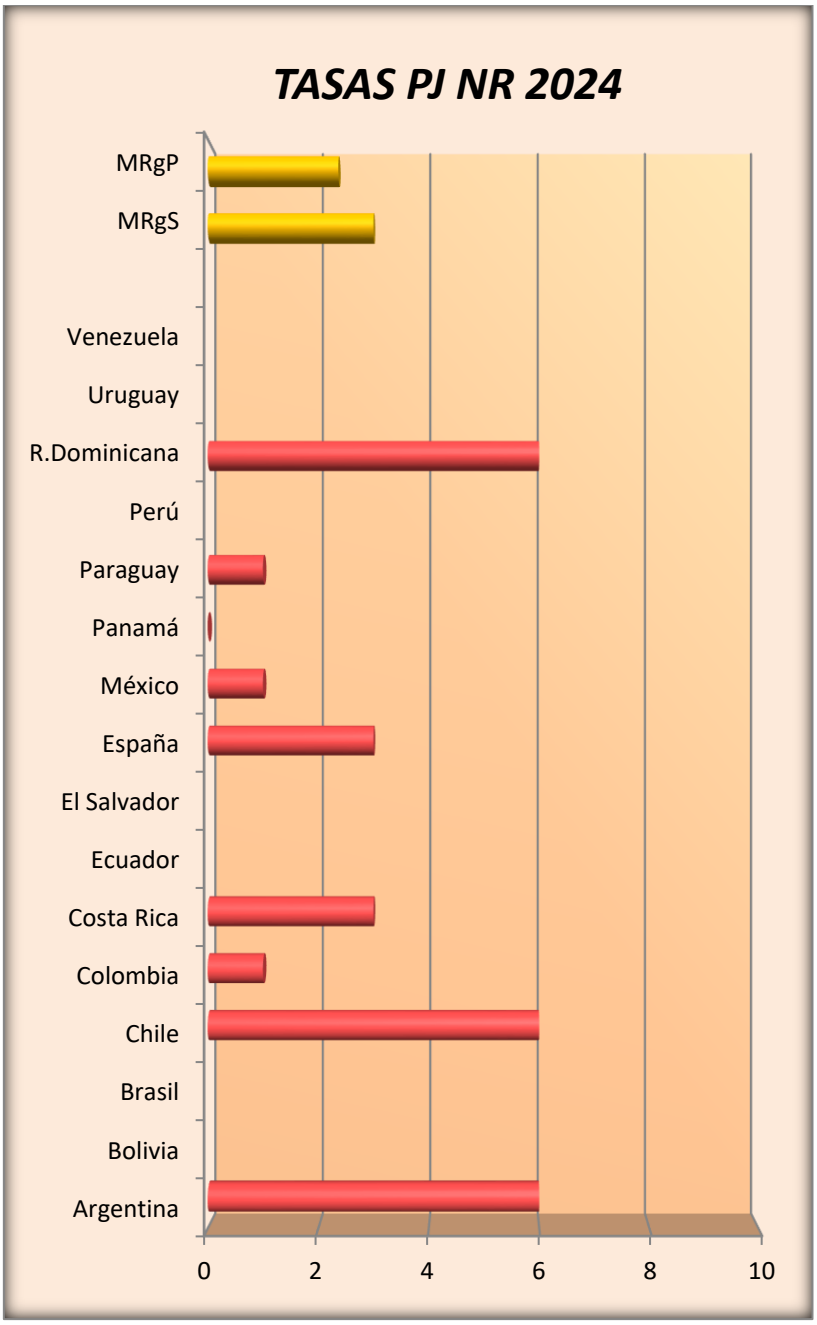
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes en este caso es la que se recoge en el siguiente cuadro:

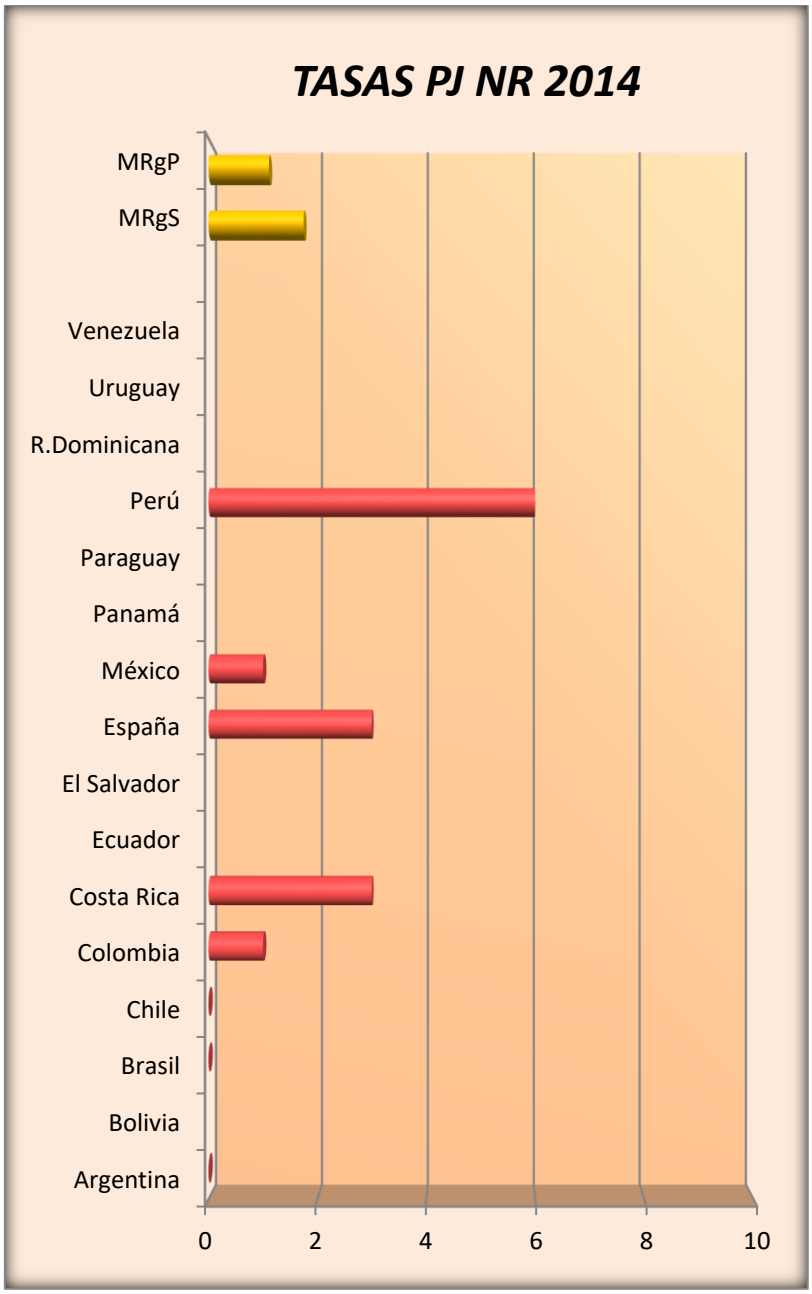
TASAS PJ NR				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	6	0	6
2	Bolivia			0
3	Brasil		0	0
4	Chile	6	0	6
5	Colombia	1	1	0
6	Costa Rica	3	3	0
7	Ecuador			0
8	El Salvador			0
9	España	3	3	0
10	México	1	1	0
11	Panamá	0		0
12	Paraguay	1		1
13	Perú		6	-6
14	R.Dominicana	6		6
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	3,00	1,75	1
	MRgP	2,36	1,11	1

Como puede verse, la media de la región indica un nivel de inhibición significativo, tanto en términos simples como ponderados, si bien hay una pluralidad de situaciones Con relación alos países de la región.

El nivel de preocupación es aun mayor si tenemos en cuenta que la situación ha empeorado desde 2014, ya que en aquel momento el nivel de inhibición era leve, tanto en términos de media simple como ponderada, habiendo más que doblado los valores de inhibición.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:


TASAS PJ NR 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



7.6. Comparación con Personas Jurídicas Residentes

La evaluación realizada de la Comparación con Personas Jurídicas Residentes se ha hecho utilizando lógicamente el mismo baremo de valoración ya utilizado para las comparaciones y se reproduce a continuación para una mayor comodidad de lectura, sin hacer más comentarios:

Comparación con Residentes P.J.	5%	Mucho Menor impacto tributario
	10%	Menor impacto tributario
	40%	Igual impacto tributario
	35%	Mayor impacto tributario
	10%	Mucho Mayor impacto tributario

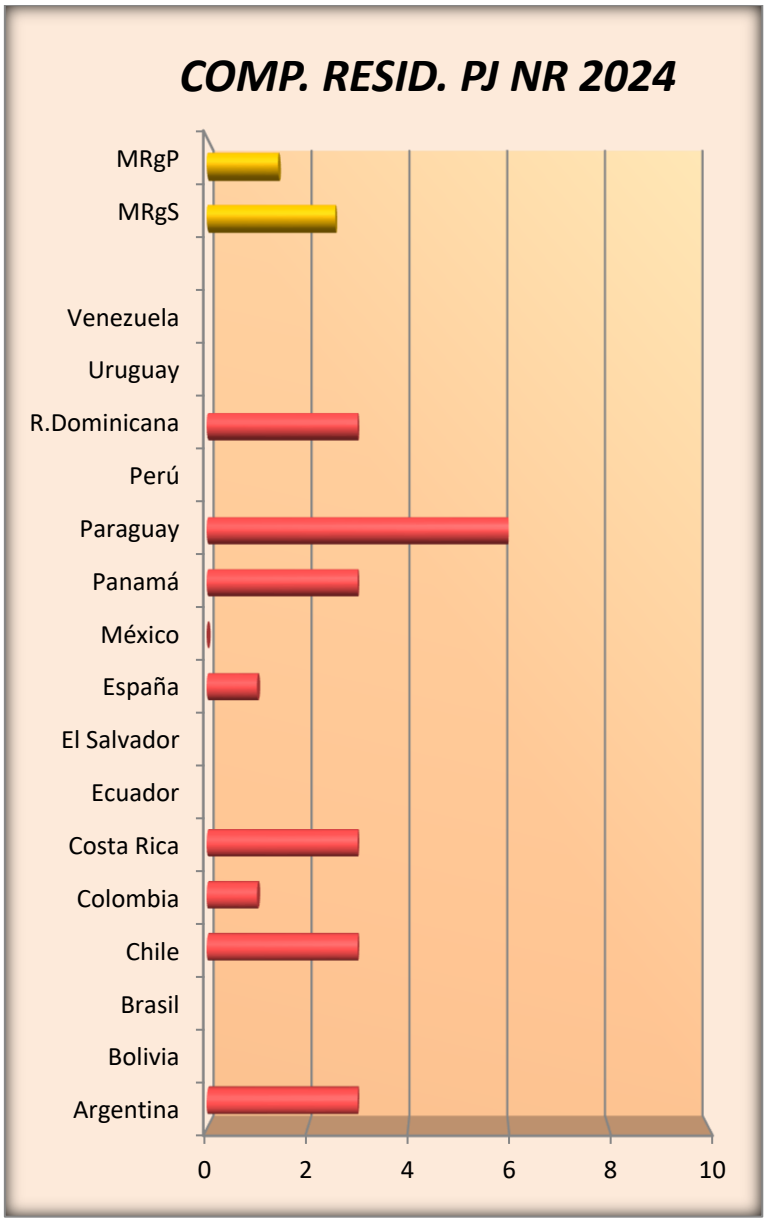
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes en este caso es la que se recoge en el siguiente cuadro:

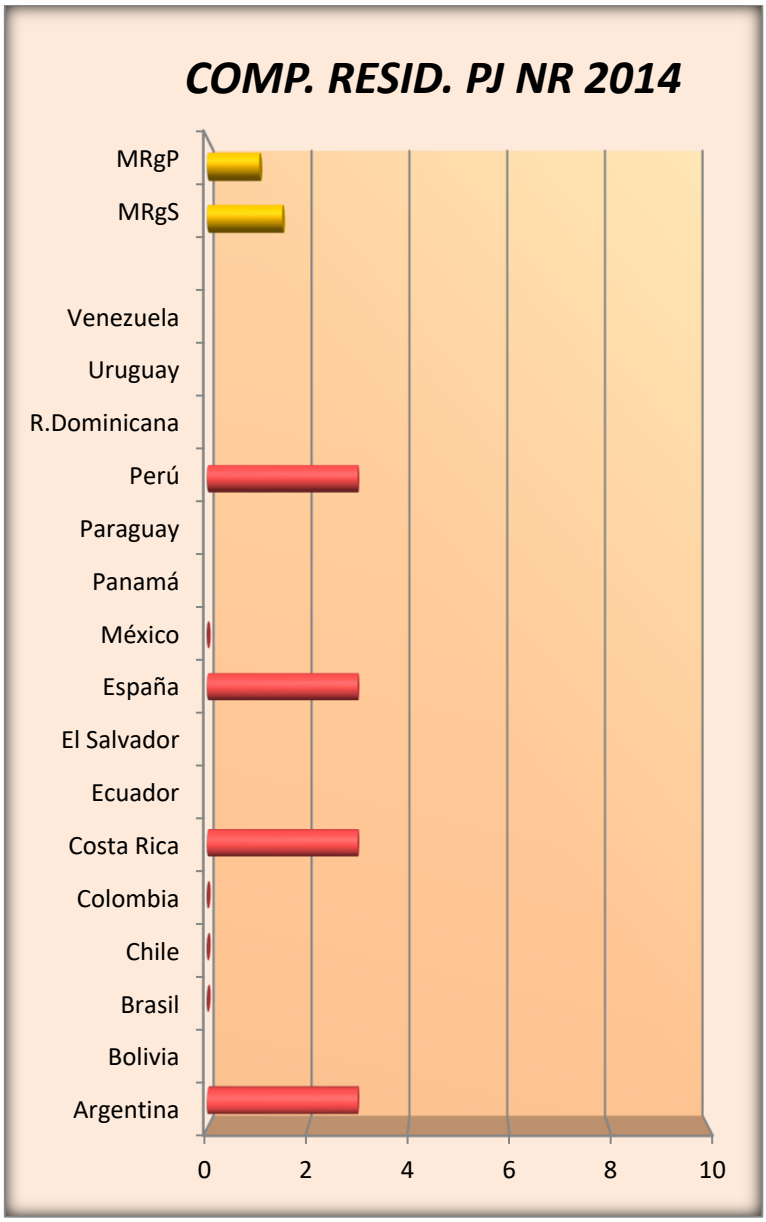
COMPARACIÓN RESID. PJ				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	3	3	0
2	Bolivia			0
3	Brasil		0	0
4	Chile	3	0	3
5	Colombia	1	0	1
6	Costa Rica	3	3	0
7	Ecuador			0
8	El Salvador			0
9	España	1	3	-2
10	México	0	0	0
11	Panamá	3		3
12	Paraguay	6		6
13	Perú		3	-3
14	R.Dominicana	3		3
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	2,56	1,50	1
	MRgP	1,42	1,04	0

Como puede observarse, la media de la región supone un inhibidor significativo en términos de media simple y leve en términos de media ponderada, con un valor para la media simple que es casi el doble del valor de la media ponderada.

En cuanto a la evolución, la situación ha empeorado Con relación a2014, especialmente en lo que se refiere a la media simple, debido a un aumento mayor de la inhibición en los países relativamente pequeños.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:


COMP. RESID. PJ NR 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



7.7. Complejidad de los Procesos de Personas Jurídicas No Residentes

La evaluación realizada de la Complejidad de los Procesos de Personas Jurídicas No Residentes se ha hecho utilizando lógicamente el mismo baremo de valoración de complejidad de los procesos que hasta ahora y se reproduce a continuación simplemente por comodidad de lectura:

Comparación con Residentes P.J.	10%	Mucho Menor impacto tributario
	30%	Menor impacto tributario
	40%	Igual impacto tributario
	20%	Mayor impacto tributario
	10%	Mucho Mayor impacto tributario

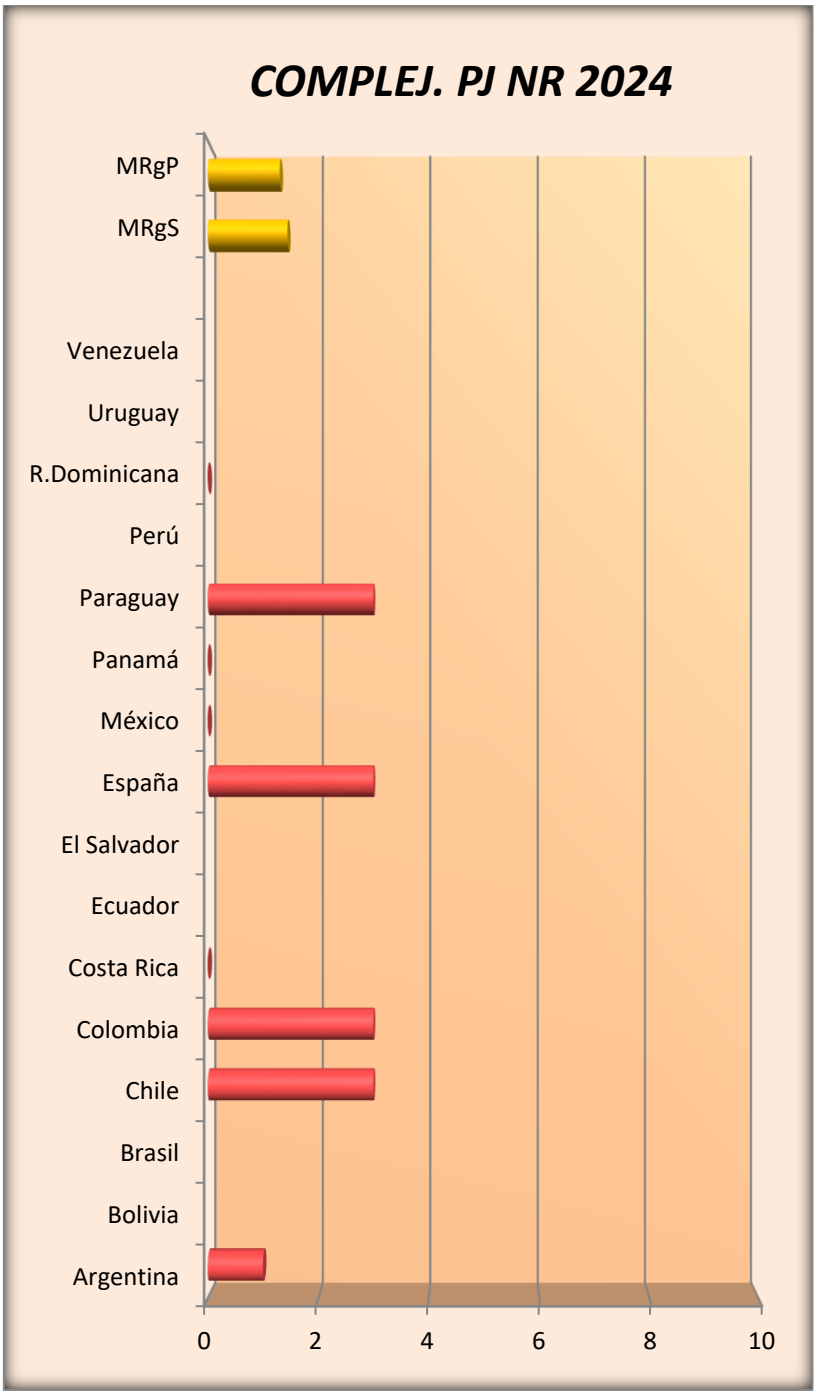
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes en este caso es la que se recoge en el siguiente cuadro:

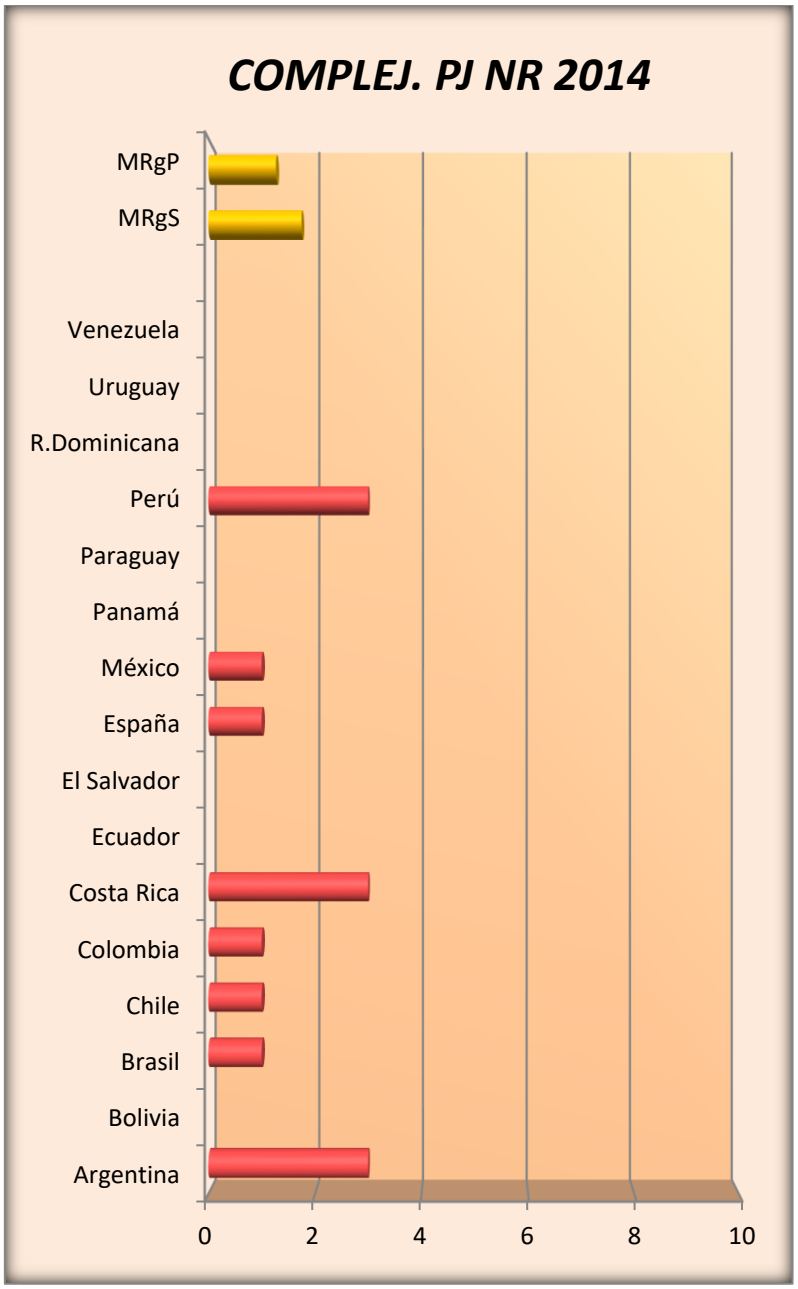
COMPLEJIDAD PROC. PJ NR				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	3	-2
2	Bolivia			0
3	Brasil		1	-1
4	Chile	3	1	2
5	Colombia	3	1	2
6	Costa Rica	0	3	-3
7	Ecuador			0
8	El Salvador			0
9	España	3	1	2
10	México	0	1	-1
11	Panamá	0		0
12	Paraguay	3		3
13	Perú		3	-3
14	R.Dominicana	0		0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	1,44	1,75	0
	MRgP	1,31	1,27	0

Como puede observarse, la media de la región, tanto en términos simples como ponderados, supone un nivel leve de inhibición, si bien estas medias son engañosas, ya que por un lado hay un grupo de países con falta de inhibición y por otro una serie de países con una inhibición significativa en este ámbito.

En cuanto a la evolución, si bien los valores de las medias son similares y los niveles de inhibición son también leves, lo que ha cambiado es que en 2014 la situación era más homogénea en cuanto a que la mayoría de los países tenía un nivel de inhibición leve.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:


COMPLEJ. PJ NR 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



7.8. Evaluación de Ganancias de Capital de Derivados

Teniendo en cuenta las evaluaciones anteriores de sus factores secundarios y las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación de Ganancias de Capital de Derivados sería la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

2024								
PAÍSES		GANANCIAS DE CAPITAL DERIVADOS	FACTORES SECUNDARIOS					
			TASAS PF NR	COMPARACIÓN RESID. PF	COMPLEJIDAD PROC. PF NR	TASAS PJ NR	COMPARACIÓN RESID. PJ	COMPLEJIDAD PROC. PJ NR
1	Argentina	4,70	6	6	1	6	3	1
2	Bolivia							
3	Brasil							
4	Chile	4,80	6	3	3	6	3	3
5	Colombia	1,40	1	1	3	1	1	3
6	Costa Rica	2,40	3	3	0	3	3	0
7	Ecuador							
8	El Salvador							
9	España	2,60	3	1	3	3	1	3
10	México	1,00	1	3	1	1	0	0
11	Panamá	0,60	0	3	0	0	3	0
12	Paraguay	2,40	1	6	3	1	6	3
13	Perú							
14	R.Dominicana	4,20	6	3	0	6	3	0
15	Uruguay							
16	Venezuela							
	MRgS	2,68	3	3	2	3	3	1
	MRgP	2,12	2	3	2	2	1	1

Como puede verse, la región tiene un inhibidor medio significativo, tanto a nivel de media simple como ponderada. Ello es consecuencia de que sus componentes, los factores secundarios, tienen en su mayoría niveles de inhibición significativos.

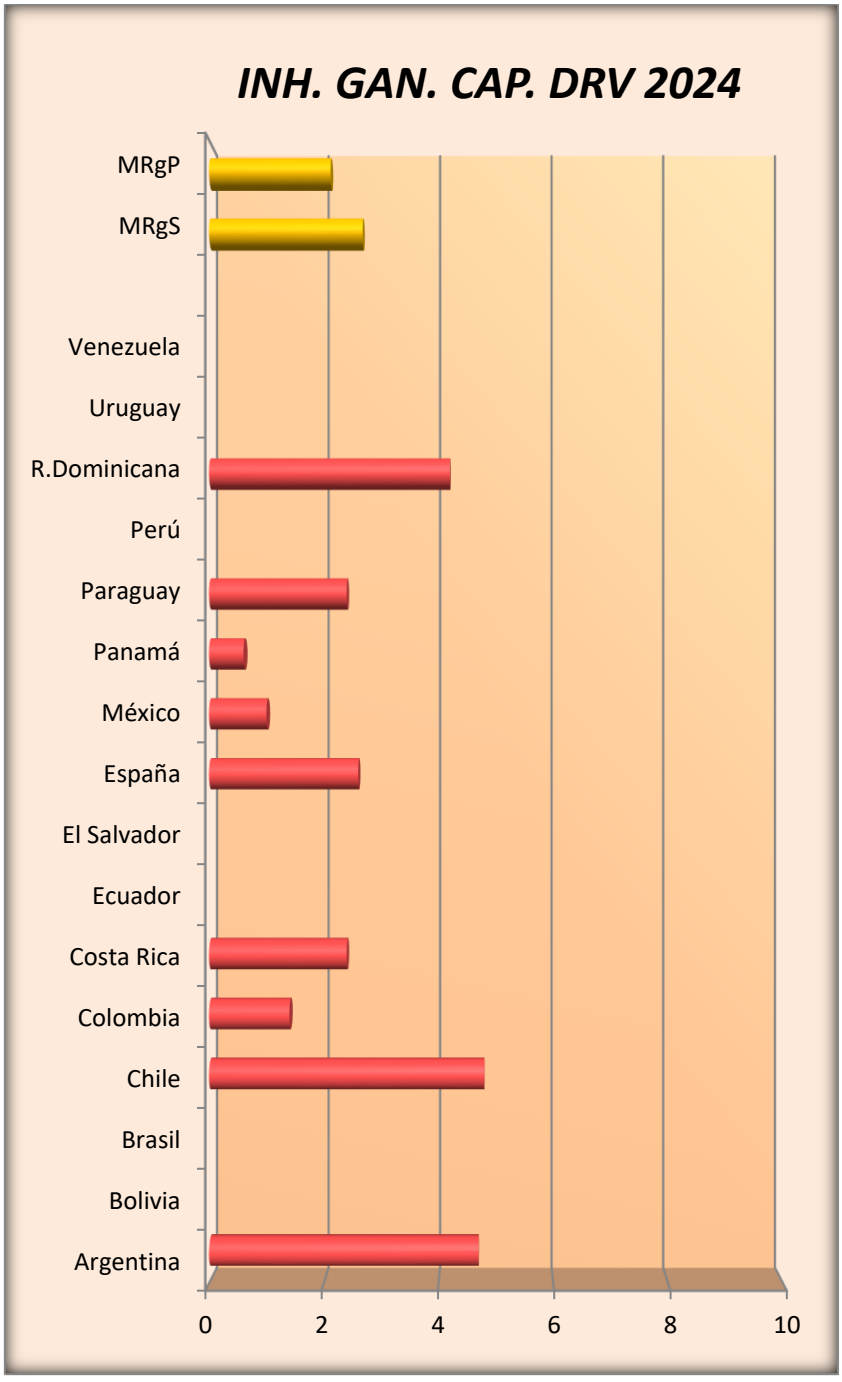
En cuanto a la situación de partida, en el siguiente cuadro se reflejan las evaluaciones para 2014:

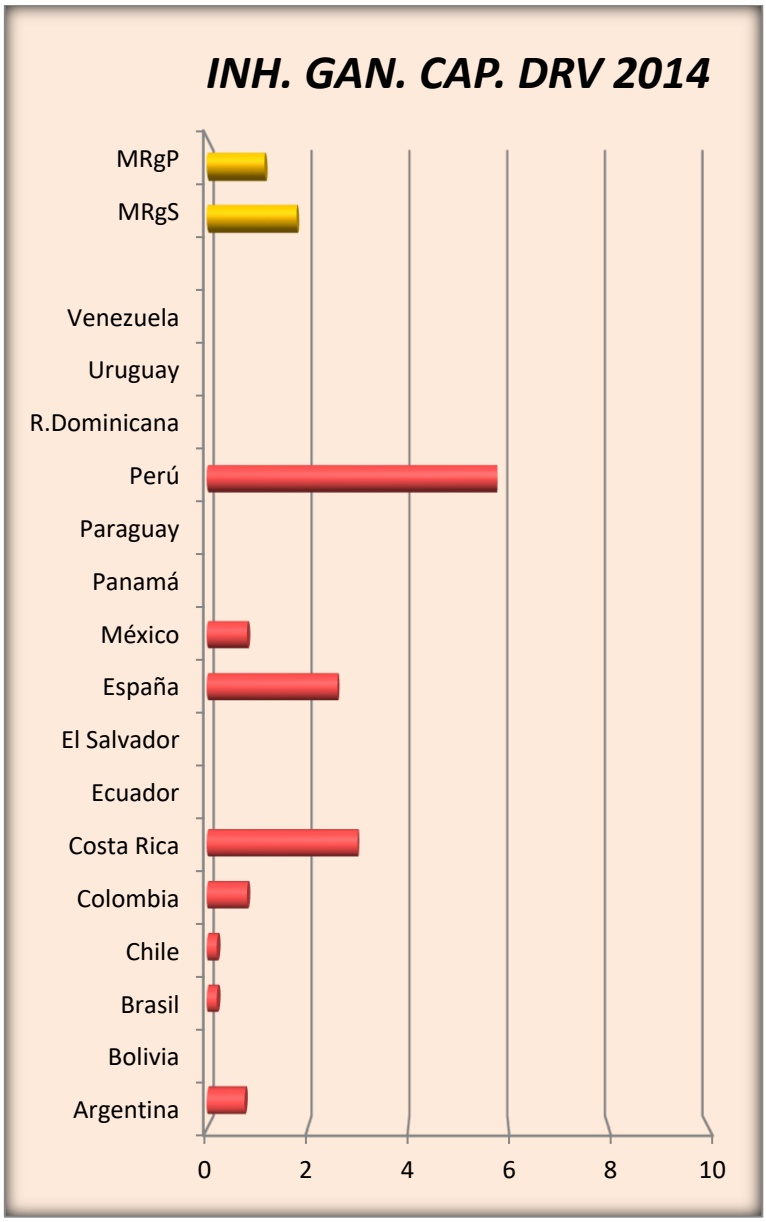
2014								
PAÍSES		GANANCIAS DE CAPITAL DERIVADOS	FACTORES SECUNDARIOS					
			TASAS PF NR	COMPARACIÓN RESID. PF	COMPLEJIDAD PROC. PF NR	TASAS PJ NR	COMPARACIÓN RESID. PJ	COMPLEJIDAD PROC. PJ NR
1	Argentina	0,75	0	3	3	0	3	3
2	Bolivia							
3	Brasil	0,20	0	0	1	0	0	1
4	Chile	0,20	0	0	1	0	0	1
5	Colombia	0,80	1	0	1	1	0	1
6	Costa Rica	3,00	3	3	3	3	3	3
7	Ecuador							
8	El Salvador							
9	España	2,60	3	3	1	3	3	1
10	México	0,80	1	0	1	1	0	1
11	Panamá							
12	Paraguay							
13	Perú	5,78	6	10	3	6	3	3
14	R.Dominicana							
15	Uruguay							
16	Venezuela							
	MRgS	1,79	2	2	2	2	2	2
	MRgP	1,15	1	1	1	1	1	1

Como puede verse, la evolución ha sido negativa, pasándose de unos niveles de inhibición leve a unos niveles de inhibición significativos, tanto en lo que se refiere a las medias simples

como a las ponderadas. Ello se debe a que la gran mayoría de los factores secundarios ha pasado de tener niveles de inhibición leve a niveles de inhibición significativos.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:





8. GANANCIAS DE CAPITAL DE DIVISAS

8.1. Factores Secundarios de Ganancias de Capital de Divisas

Tal y como ya se ha comentado, el factor principal de Ganancias de Capital de Divisas se compone, como la gran mayoría de los factores principales, de los siguientes seis factores secundarios:

- Tasas para Personas Físicas No Residentes.
- Comparación con Personas Físicas Residentes.
- Complejidad de los Procesos para Personas Físicas No Residentes.
- Tasas para Personas Jurídicas No Residentes.
- Comparación con Personas Jurídicas Residentes.
- Complejidad de los Procesos para Personas Jurídicas No Residentes.

Dado que estos factores secundarios comunes ya han sido comentados, no parece necesario ni conveniente insistir en ello. En cuanto a las ponderaciones, se han utilizado las

ponderaciones ya utilizadas anteriormente, por lo que no proceden mayores comentarios, mostrándose la siguiente tabla a efectos puramente de recordatorio:

PONDERACIONES	100%
Tasas P.F.	30%
Comparación con Residentes P.F.	10%
Complejidad de los Procesos P.F.	10%
Tasas P.J.	30%
Comparación con Residentes P.J.	10%
Complejidad de los Procesos P.J.	10%

Finalmente, antes de entrar en mayores detalles, es conveniente comentar que sólo se cuenta con las respuestas de poco más de la mitad de los países de la región. Ello es así porque además de los países que no contestaron al Cuestionario (BRA, URU y VEN), hay otros cuatro países (BOL, ECU, ESV y PER) que no contestan a esta parte del Inhibidor Tributario, presumiblemente por no contar con este tipo de mercados. Es importante consignar sin embargo que los países que sí han contestado suponen el 64,9% de la región en términos ponderados, lo cual hace que los resultados sean representativos de la región en este sentido.

Dicho con otras palabras, las conclusiones que se comentan a continuación son bastante representativas de la realidad de la región en términos cuantitativos, al centrarse en los países donde, aparte de BRA, probablemente se concentre este tipo de mercados en la práctica.

8.2. Tasas para Personas Físicas No Residentes

La evaluación realizada de las Tasas para Personas Físicas No Residentes se ha hecho de acuerdo al baremo de valoración utilizado habitualmente para tasas y que se recuerda para mayor comodidad:

Tasas P.F.		Hasta el 5%
		Del 5% hasta el 15%
		Del 15% hasta el 25%
		Del 25% hasta el 35%
		Más del 35%

Al tratarse del mismo baremo de valoración, no se hacen mayores comentarios.

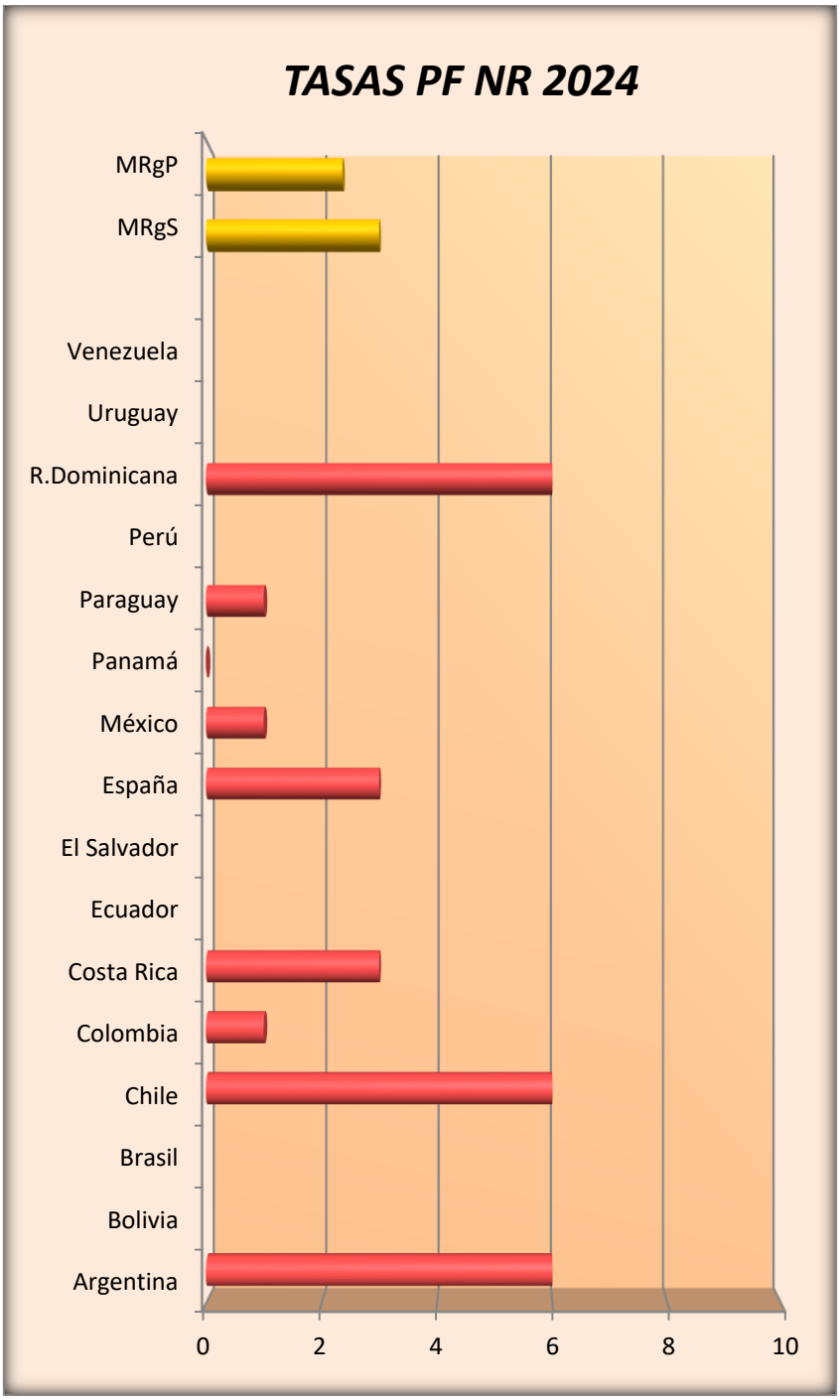
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

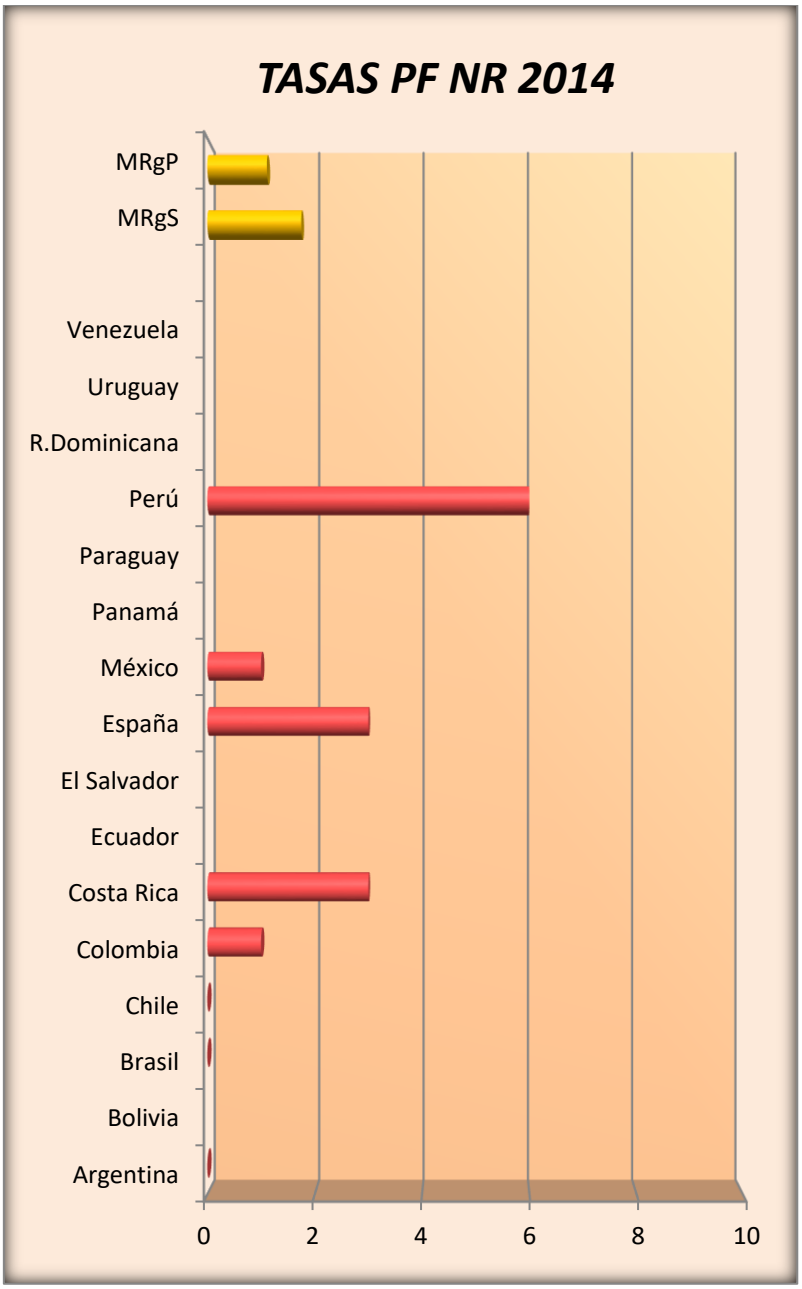
TASAS PF NR				
PAISES				
1	Argentina	6	0	6
2	Bolivia			0
3	Brasil		0	0
4	Chile	6	0	6
5	Colombia	1	1	0
6	Costa Rica	3	3	0
7	Ecuador			0
8	El Salvador			0
9	España	3	3	0
10	México	1	1	0
11	Panamá	0		0
12	Paraguay	1		1
13	Perú		6	-6
14	R.Dominicana	6		6
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	3,00	1,75	1,25
	MRgP	2,36	1,11	1,26

Como puede verse, la media de la región, tanto en términos de media simple como ponderada, es un inhibidor significativo.

Esta situación se hace aún más preocupante si tenemos en cuenta que los valores han aumentado de manera muy importante desde 2014, cuando el nivel de inhibición era solamente leve.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:


TASAS PF NR 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



8.3. Comparación con Personas Físicas Residentes

La evaluación realizada de la Comparación con Personas Físicas Residentes se ha hecho de acuerdo al baremo de valoración ya utilizado para este tipo de comparaciones, por lo que se reproduce aquí simplemente como recordatorio, pero sin mayores comentarios.

Comparación con Residentes P.F.		Mucho Menor impacto tributario
	60%	Menor impacto tributario
	40%	Igual impacto tributario
		Mayor impacto tributario
	10%	Mucho Mayor impacto tributario

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

COMPARACIÓN RESID. PF				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	6	3	3
2	Bolivia			0
3	Brasil		0	0
4	Chile	3	0	3
5	Colombia	1	0	1
6	Costa Rica	3	3	0
7	Ecuador			0
8	El Salvador			0
9	España	1	3	-2
10	México	3	0	3
11	Panamá	3		3
12	Paraguay	6		6
13	Perú		10	-10
14	R.Dominicana	3		3
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	3,22	2,38	0,85
	MRgP	2,67	1,27	1,40

Como puede observarse, la media de la región, tanto en términos simples como ponderados, arroja un inhibidor de carácter significativo.

Hay que destacar además que la situación ha empeorado desde 2014, donde los valores no eran solo claramente inferiores, sino que la media ponderada suponía nada más que una inhibición leve.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:


COMP. RESID. PF NR 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



8.4. Complejidad de los Procesos de Personas Físicas No Residentes

La evaluación realizada de la Complejidad de los Procesos de Personas Físicas No Residentes se ha hecho de acuerdo al baremo de valoración ya utilizado para evaluar la complejidad de los procesos, por lo que se reproduce aquí simplemente como recordatorio, pero sin mayores comentarios.

Complejidad de los Procesos P.F.	5%	Muy Baja
	30%	Baja
	45%	Media
	10%	Alta
	10%	Muy Alta

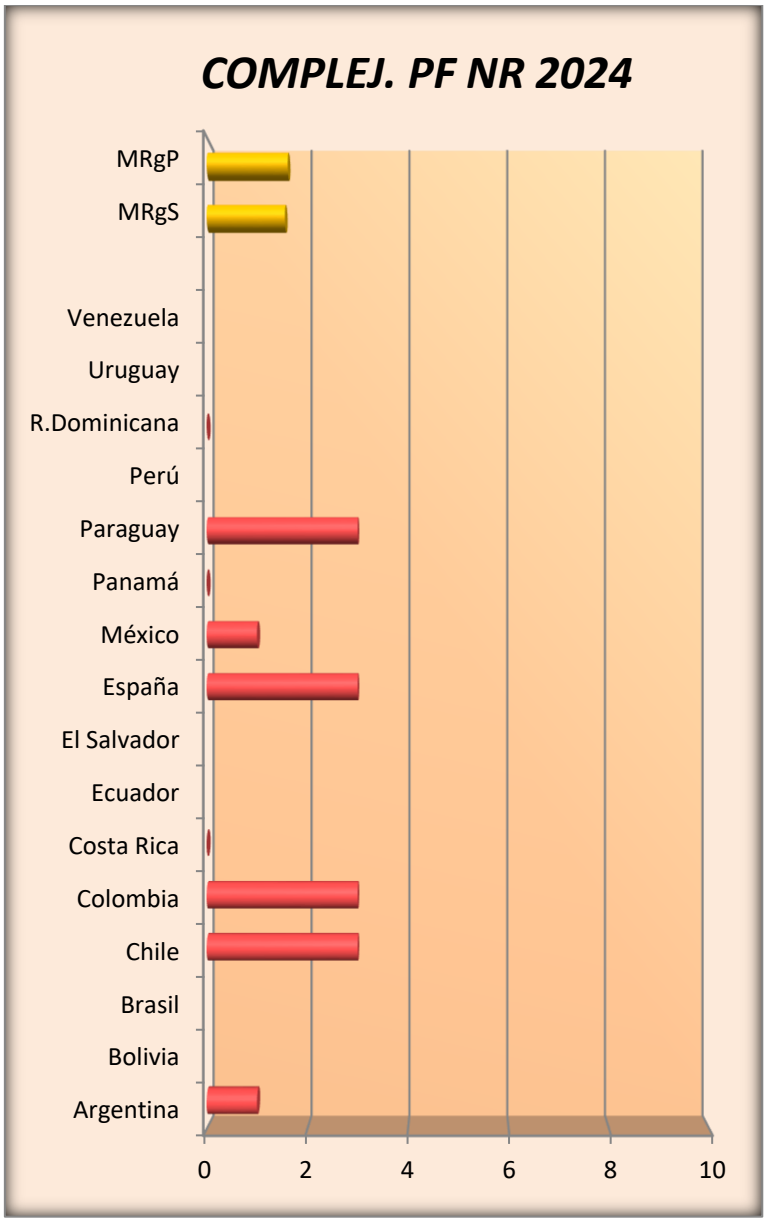
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

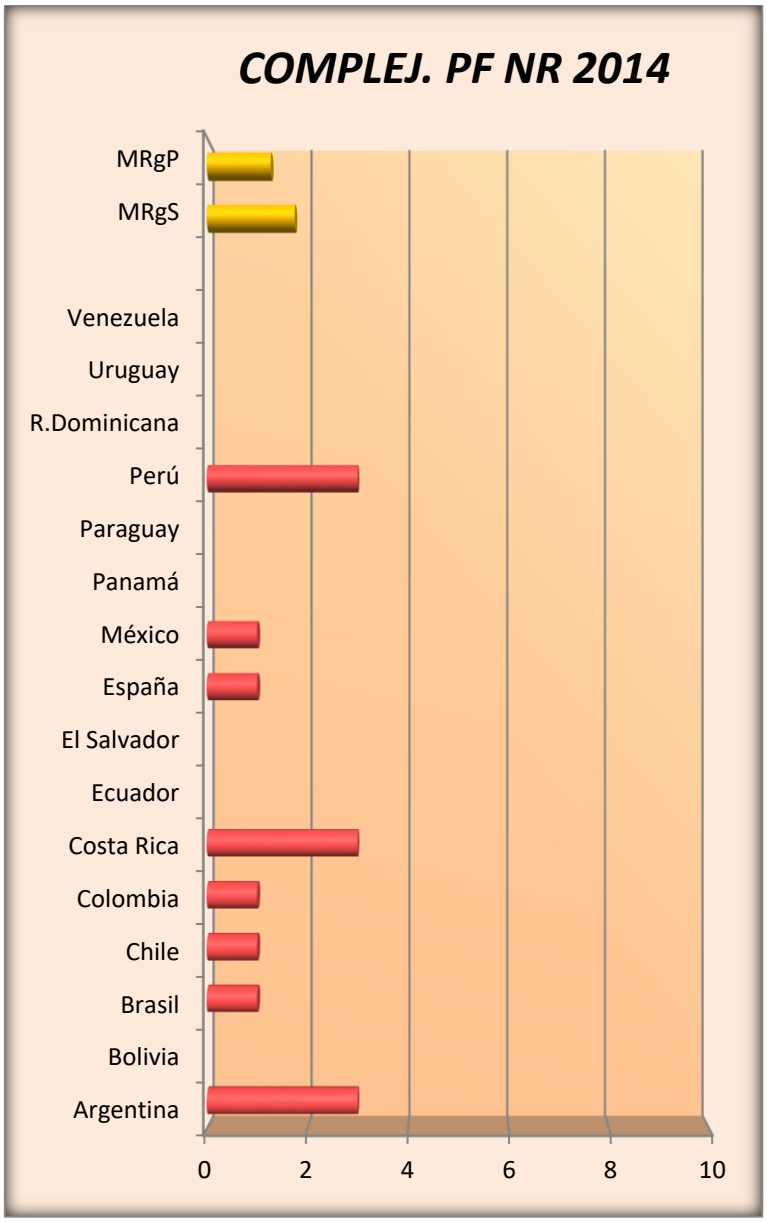
COMPLEJIDAD PROC. PF NR				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	3	-2
2	Bolivia			0
3	Brasil		1	-1
4	Chile	3	1	2
5	Colombia	3	1	2
6	Costa Rica	0	3	-3
7	Ecuador			0
8	El Salvador			0
9	España	3	1	2
10	México	1	1	0
11	Panamá	0		0
12	Paraguay	3		3
13	Perú		3	-3
14	R.Dominicana	0		0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	1,56	1,75	0
	MRgP	1,61	1,27	0

Como puede observarse, la media de la región, tanto en términos simples como ponderados, supone un nivel leve de inhibición.

Además, los valores son muy similares a los de 2014, cuando los niveles de inhibición eran también leves. No obstante, hay que reseñar que hay una mayor dispersión en la actualidad, al existir ahora un grupo de países con inhibición significativa y otro sin inhibición cuando anteriormente predominaba la inhibición leve.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:


COMPLEJ. PF NR 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



8.5. Tasas para Personas Jurídicas No Residentes

La evaluación realizada de las Tasas para Personas Jurídicas No Residentes se ha hecho utilizando el mismo baremo de valoración ya empleado para tasas, por lo que se reproduce a continuación simplemente para una mayor comodidad de lectura, sin hacer más comentarios:

Tasas P.J.	5%	Hasta el 5%
	15%	Del 5% hasta el 15%
	25%	Del 15% hasta el 25%
	35%	Del 25% hasta el 35%
	10%	Más del 35%

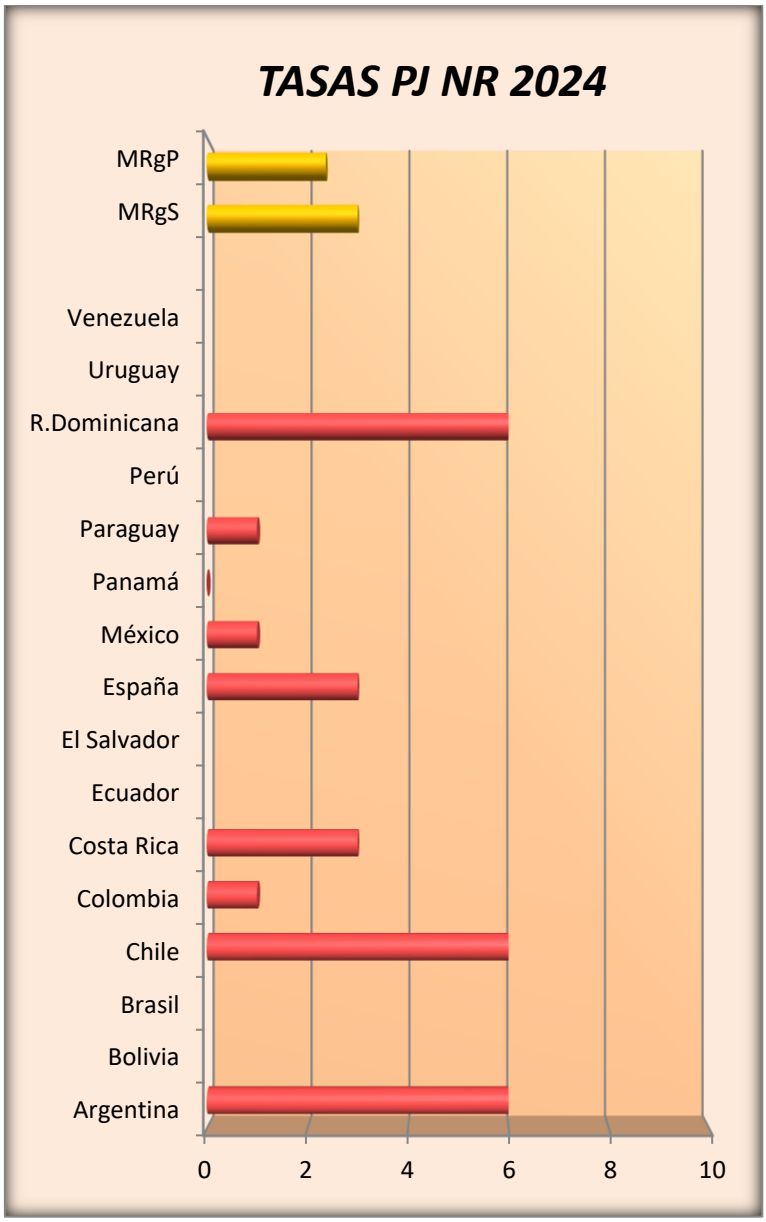
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes en este caso es la que se recoge en el siguiente cuadro:

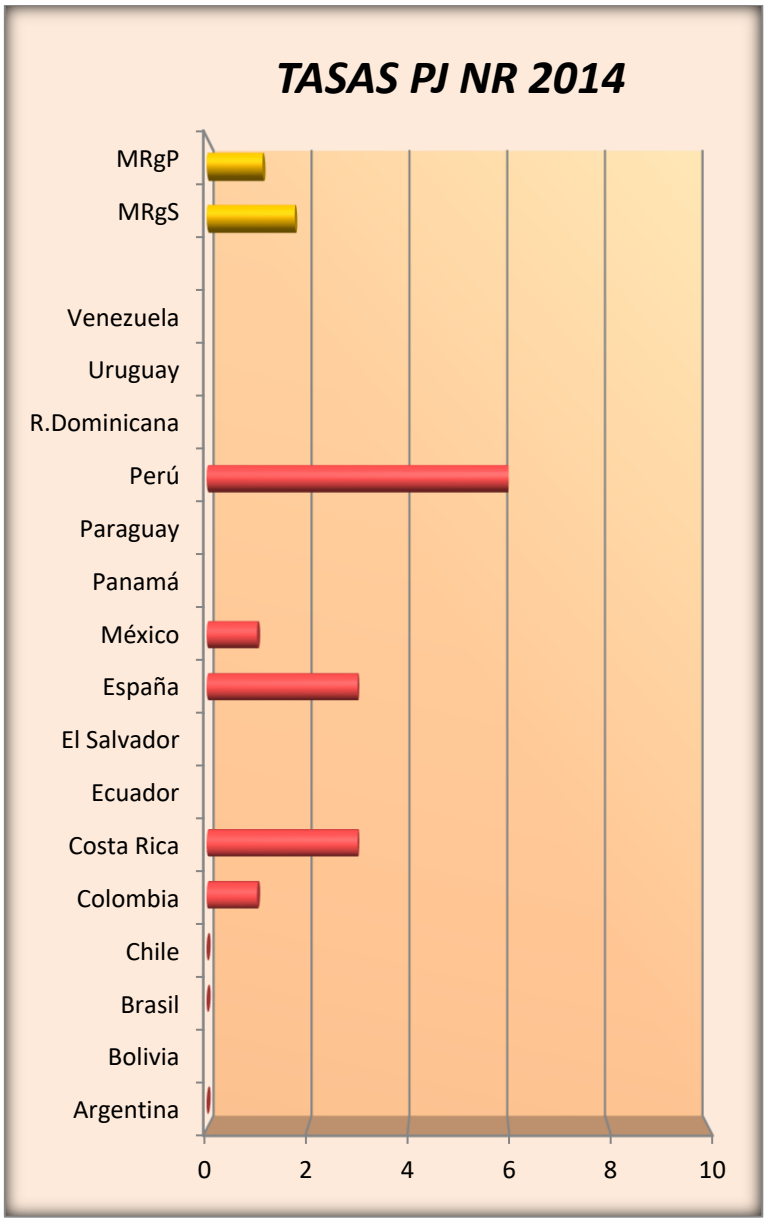
TASAS PJ NR				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	6	0	6
2	Bolivia			0
3	Brasil		0	0
4	Chile	6	0	6
5	Colombia	1	1	0
6	Costa Rica	3	3	0
7	Ecuador			0
8	El Salvador			0
9	España	3	3	0
10	México	1	1	0
11	Panamá	0		0
12	Paraguay	1		1
13	Perú		6	-6
14	R.Dominicana	6		6
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	3,00	1,75	1
	MRgP	2,36	1,11	1

Como puede verse, la media de la región indica un nivel de inhibición significativo en términos tanto simples como ponderados.

Esta situación, preocupante de por sí, se complica más aún si se tiene en cuenta que los valores se han doblado prácticamente desde 2014, cuando los niveles de inhibición eran simplemente leves.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:


TASAS PJ NR 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



8.6. Comparación con Personas Jurídicas Residentes

La evaluación realizada de la Comparación con Personas Jurídicas Residentes se ha hecho utilizando lógicamente el mismo baremo de valoración ya utilizado para las comparaciones y se reproduce a continuación para una mayor comodidad de lectura, sin hacer más comentarios:

Comparación con Residentes P.J.	10%	Mucho Menor impacto tributario
	30%	Menor impacto tributario
	40%	Igual impacto tributario
	20%	Mayor impacto tributario
	10%	Mucho Mayor impacto tributario

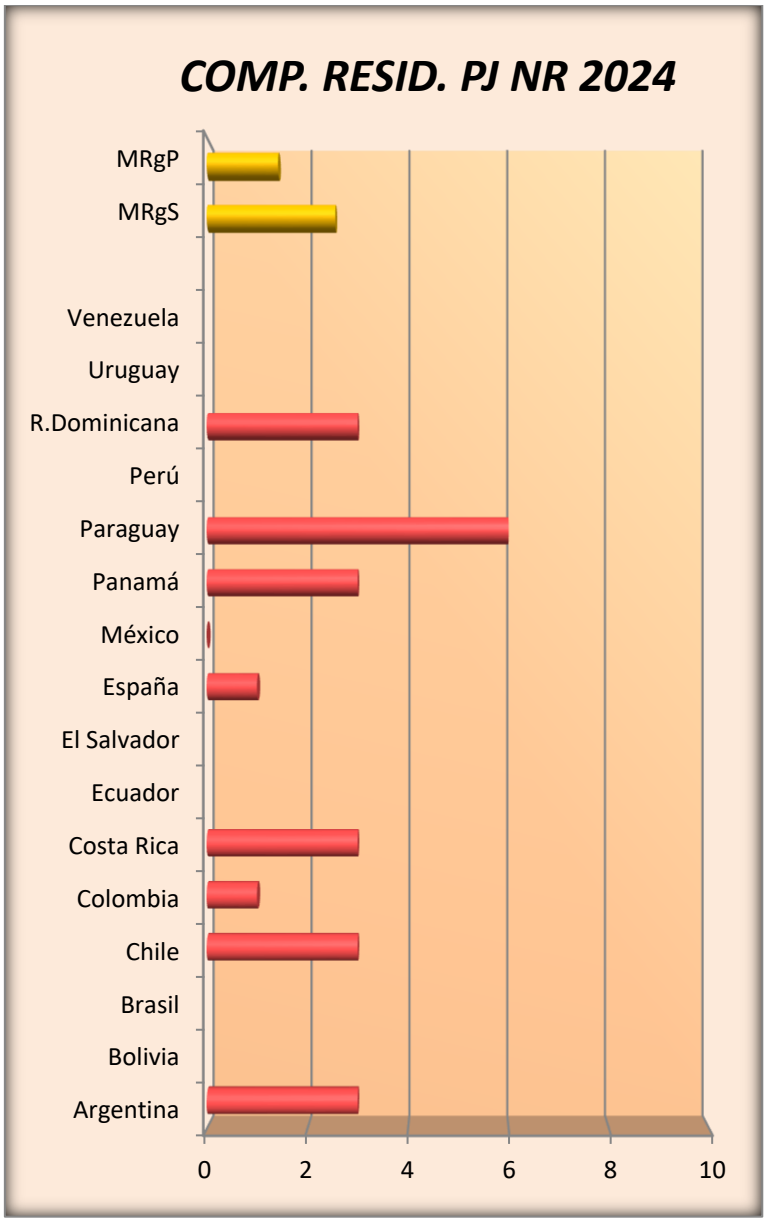
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes en este caso es la que se recoge en el siguiente cuadro:

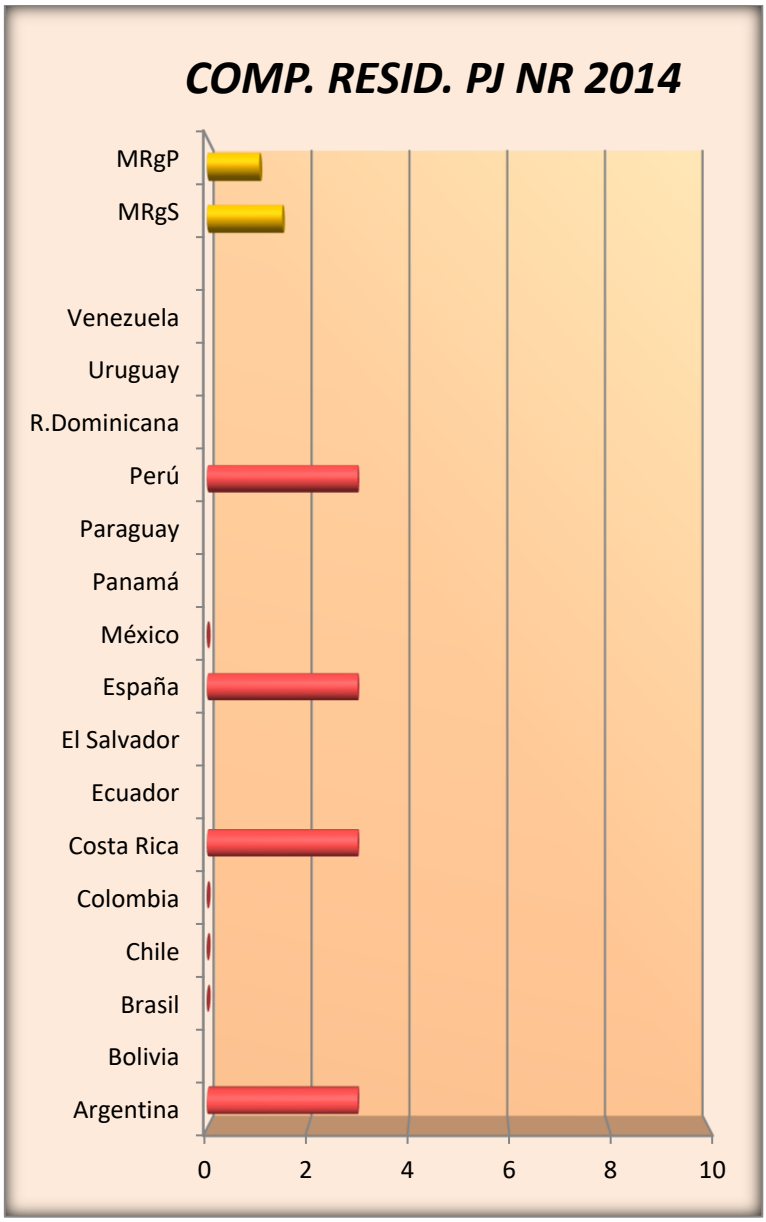
COMPARACIÓN RESID. PJ				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	3	3	0
2	Bolivia			0
3	Brasil		0	0
4	Chile	3	0	3
5	Colombia	1	0	1
6	Costa Rica	3	3	0
7	Ecuador			0
8	El Salvador			0
9	España	1	3	-2
10	México	0	0	0
11	Panamá	3		3
12	Paraguay	6		6
13	Perú		3	-3
14	R.Dominicana	3		3
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	2,56	1,50	1
	MRgP	1,42	1,04	0

Como puede observarse, la media de la región supone un inhibidor significativo en términos de media simple, aunque se queda simplemente en leve en términos ponderados como consecuencia de una mejor situación de los países relativamente grandes.

En cuanto a la evolución desde 2014, se ha registrado un claro empeoramiento, especialmente Con relación ala media simple que reflejaba en ese momento un nivel de inhibición simplemente leve.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:


COMP. RESID. PJ NR 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



8.7. Complejidad de los Procesos de Personas Jurídicas No Residentes

La evaluación realizada de la Complejidad de los Procesos de Personas Jurídicas No Residentes se ha hecho utilizando lógicamente el mismo baremo de valoración de complejidad de los procesos que hasta ahora y se reproduce a continuación simplemente por comodidad de lectura:

Comparación con Residentes P.J.	5%	Mucho Menor impacto tributario
	30%	Menor impacto tributario
	40%	Igual impacto tributario
	15%	Mayor impacto tributario
	10%	Mucho Mayor impacto tributario

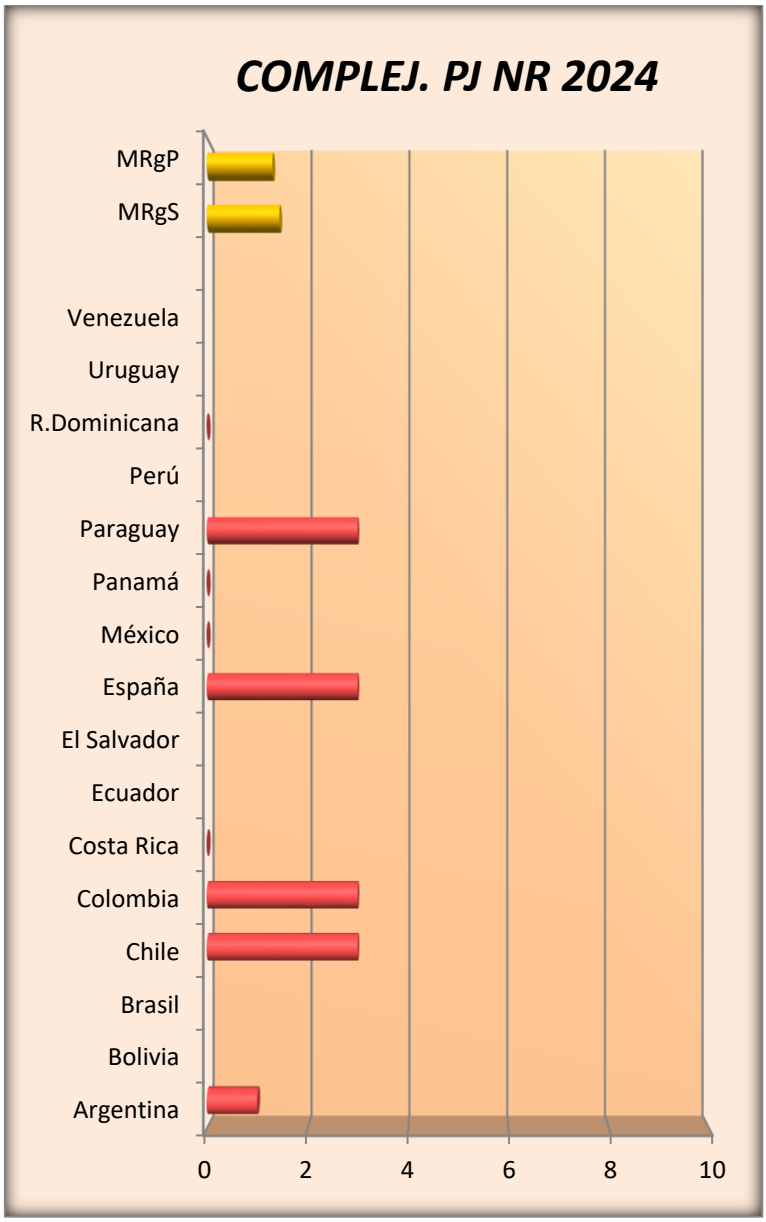
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes en este caso es la que se recoge en el siguiente cuadro:

COMPLEJIDAD PROC. PJ NR				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	3	-2
2	Bolivia			0
3	Brasil		1	-1
4	Chile	3	1	2
5	Colombia	3	1	2
6	Costa Rica	0	3	-3
7	Ecuador			0
8	El Salvador			0
9	España	3	1	2
10	México	0	1	-1
11	Panamá	0		0
12	Paraguay	3		3
13	Perú		3	-3
14	R.Dominicana	0		0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	1,44	1,75	0
	MRgP	1,31	1,27	0

Como puede observarse, la media de la región, tanto en términos simples como ponderados, supone un nivel leve de inhibición.

En cuanto a la evolución desde 2014, puede decirse que la situación ha permanecido relativamente estable, con valores similares a los actuales y con unos niveles de inhibición igualmente leves.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:


COMPLEJ. PJ NR 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



8.8. Evaluación de Ganancias de Capital de Divisas

Teniendo en cuenta las evaluaciones anteriores de sus factores secundarios y las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación de Ganancias de Capital de Divisas sería la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

	PAÍSES	GANANCIAS DE CAPITAL MERCADO DIVISAS	FACTORES SECUNDARIOS					
			TASAS PF NR	COMPARACIÓN RESID. PF	COMPLEJIDAD PROC. PF NR	TASAS PJ NR	COMPARACIÓN RESID. PJ	COMPLEJIDAD PROC. PJ NR
1	Argentina	2,90	0	3	1	6	6	1
2	Bolivia							
3	Brasil							
4	Chile	0,00	0	0	0	0	0	0
5	Colombia	2,00	1	1	3	3	1	3
6	Costa Rica	4,20	6	3	0	6	3	0
7	Ecuador							
8	El Salvador							
9	España	2,60	3	1	3	3	1	3
10	México	4,50	6	3	3	6	0	3
11	Panamá	0,60	0	3	0	0	3	0
12	Paraguay	2,40	1	6	3	1	6	3
13	Perú							
14	R.Dominicana	4,80	6	3	3	6	3	3
15	Uruguay							
16	Venezuela							
	MRgS	3,00	3	3	2	4	3	2
	MRgP	2,98	3	2	2	4	2	2

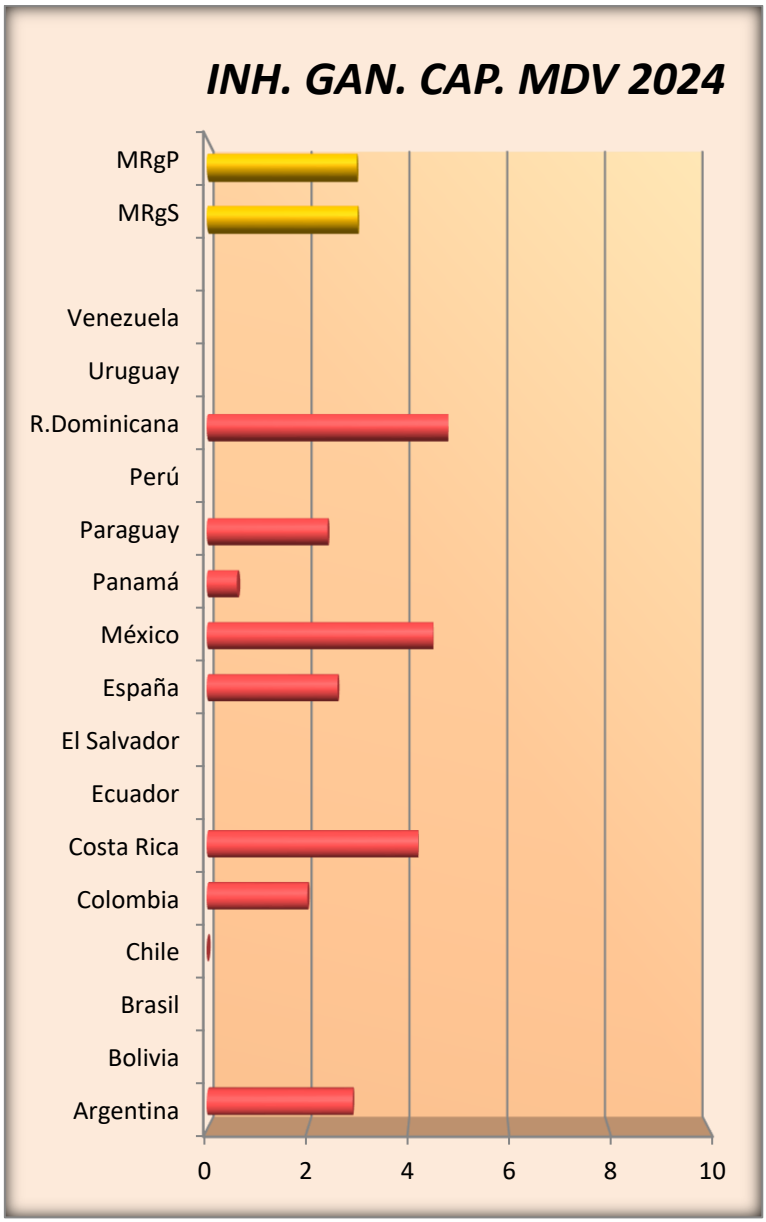
Como puede verse, la región tiene un inhibidor medio significativo tanto a nivel de media simple como ponderada. Ello es consecuencia de que sus componentes, los factores secundarios, tienen en su gran mayoría niveles de inhibición significativos.

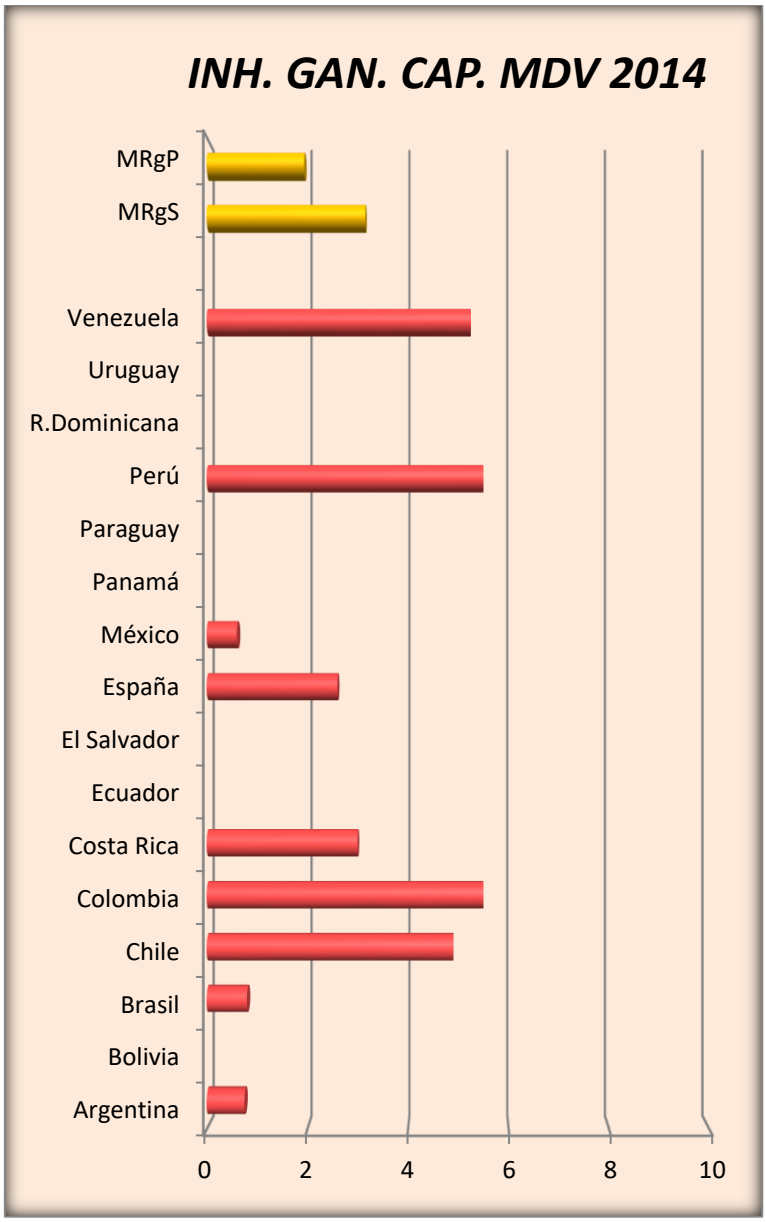
En cuanto a la situación de partida, en el siguiente cuadro se reflejan las evaluaciones para 2014:

2014								
	PAÍSES	GANANCIAS DE CAPITAL MERCADO DIVISAS	FACTORES SECUNDARIOS					
			TASAS PF NR	COMPARACIÓN RESID. PF	COMPLEJIDAD PROC. PF NR	TASAS PJ NR	COMPARACIÓN RESID. PJ	COMPLEJIDAD PROC. PJ NR
1	Argentina	0,75	0	3		0	3	
2	Bolivia							
3	Brasil	0,80	0	3	1	0	3	1
4	Chile	4,90	6	1	1	6	10	1
5	Colombia	5,50	6	3	3	6	10	3
6	Costa Rica	3,00	3	3	3	3	3	3
7	Ecuador							
8	El Salvador							
9	España	2,60	3	3	1	3	3	1
10	México	0,60	0	3	0	0	3	0
11	Panamá							
12	Paraguay							
13	Perú	5,50	6	10	3	6	3	3
14	R.Dominicana							
15	Uruguay							
16	Venezuela	5,25	6	3		6	3	
	MRgS	3,15	3	4	2	3	5	2
	MRgP	1,94	2	3	1	2	4	1

Como puede verse, la situación ha empeorado claramente en términos de media ponderada, pasando de una inhibición leve a una inhibición significativa. No ocurre sin embargo lo mismo Con relación ala media simple, que incluso disminuye ligeramente, lo cual indica que la evolución de los países relativamente más grandes ha sido peor.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:





9. OTROS IMPUESTOS

Al contrario que en el resto de factores principales del Inhibidor Tributario, la evaluación de Otros Impuestos se ha hecho de manera sintética, teniendo en cuenta tanto su carácter residual como la conveniencia de evitar una casuística excesiva.

Conviene recordar en este sentido que aquí solamente se recogen los impuestos que graven las inversiones transfronterizas que no hayan sido considerados separadamente con anterioridad. Más concretamente, el tipo de impuestos que aquí se valora está relacionado con la tributación de la repatriación de las inversiones transfronterizas en cuanto salida de fondos del país.

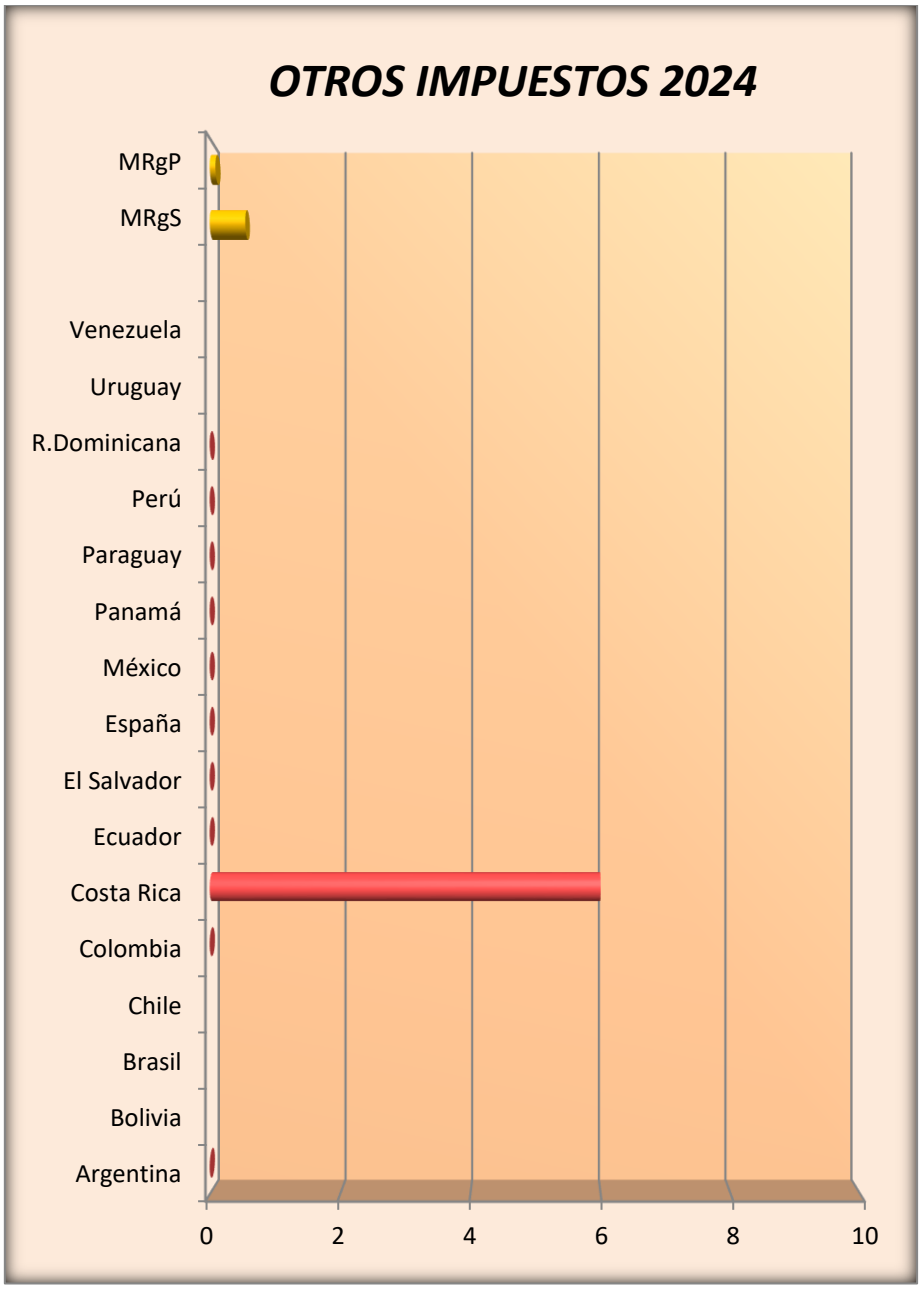
En el siguiente cuadro puede observarse la situación tanto en 2024 como en 2014:

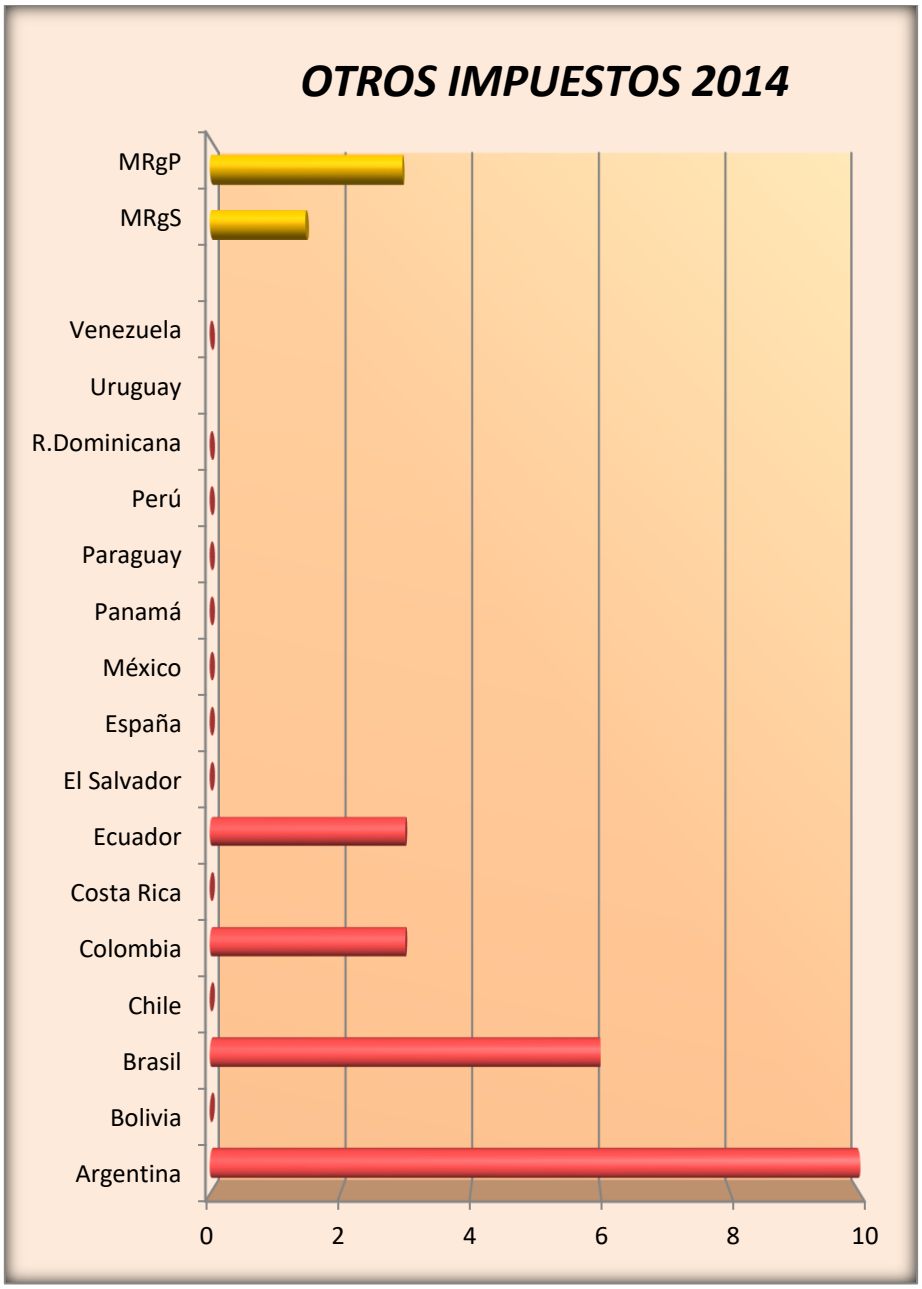
OTROS IMPUESTOS				
	PAISES	2024	2014	EVOL.
1	Argentina	0	10	-10
2	Bolivia		0	0
3	Brasil		6	-6
4	Chile		0	0
5	Colombia	0	3	-3
6	Costa Rica	6	0	6
7	Ecuador	0	3	-3
8	El Salvador	0	0	0
9	España	0	0	0
10	México	0	0	0
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	0	0	0
13	Perú	0	0	0
14	R.Dominicana	0	0	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela		0	0
	MRgS	0,55	1,47	-0,92
	MRgP	0,09	2,96	-2,87

Como puede observarse, la región presenta un nivel de inhibición leve en términos simples que se transforma en falta de inhibición a nivel ponderado. Más significativo resulta decir sin embargo que la gran mayoría de los países no registran inhibición alguna en este sentido, siendo solamente un país (CR) el que presenta un nivel de inhibición fuerte.

En términos comparativos, la situación ha mejorado claramente, tanto en términos de media simple y ponderada, como del número de países con algún tipo de inhibición en este ámbito, que antes eran cuatro (ARG, BRA, COL y ECU, pero no CR).

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:


OTROS IMPUESTOS 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



10. EVALUACIÓN DEL INHIBIDOR TRIBUTARIO PREVIO

Teniendo en cuenta las evaluaciones anteriores de sus factores principales y las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación sintética del Inhibidor Tributario Previo sería la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

2024									
	PAÍSES	INHIBIDOR TRIBUTARIO PREVIO	FACTORES PRINCIPALES						
			DIVIDENDOS	RENDIMIENTOS RF	GANANCIAS DE CAPITAL RV	GANANCIAS DE CAPITAL RF	GANANCIAS DE CAPITAL DERIVADOS	GANANCIAS DE CAPITAL MERCADO DIVISAS	OTROS IMPUESTOS
1	Argentina	1,91	3,32	2,70	2,10	0,60	4,70	2,90	0,00
2	Bolivia	2,85	2,68	3,30	2,70	2,70			
3	Brasil								
4	Chile	3,66	4,32	0,60	4,60	4,80	4,80		
5	Colombia	1,23	2,76	1,10	1,80	0,40	1,40	2,00	0,00
6	Costa Rica	3,44	3,72	2,40	2,40	2,40	2,40	4,20	6,00
7	Ecuador	0,90	3,72	1,70					0,00
8	El Salvador	0,56	2,08	0,40	0,20	0,20			0,00
9	España	2,19	3,24	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	0,00
10	México	2,18	1,00	4,20	1,70	4,00	1,00	4,50	0,00
11	Panamá	0,60	0,40	1,50	0,60	0,60	0,60	0,60	0,00
12	Paraguay	2,34	3,32	3,90	2,40	2,40	2,40	2,40	0,00
13	Perú	0,64	0,88	1,20	0,60	0,60			0,00
14	R.Dominicana	2,83	1,88	3,30	4,20	4,20	4,20	4,80	0,00
15	Uruguay								
16	Venezuela								
	MRgS	2,00	2,63	2,22	2,34	1,96	2,68	3,00	0,55
	MRgP	1,90	2,19	2,66	2,05	2,40	2,12	2,98	0,09

Como puede verse, la región tiene un Inhibidor Tributario Previo de carácter leve, tanto en términos de media simple como ponderada, si bien hay que resaltar que los valores resultantes se sitúan cerca de la frontera con el nivel de inhibición significativa.

Esta misma situación de valores numéricos en torno a la frontera entre el carácter leve y el significativo se reproduce asimismo en la mayoría de sus factores principales, siendo la excepción el factor de Otros Impuestos.

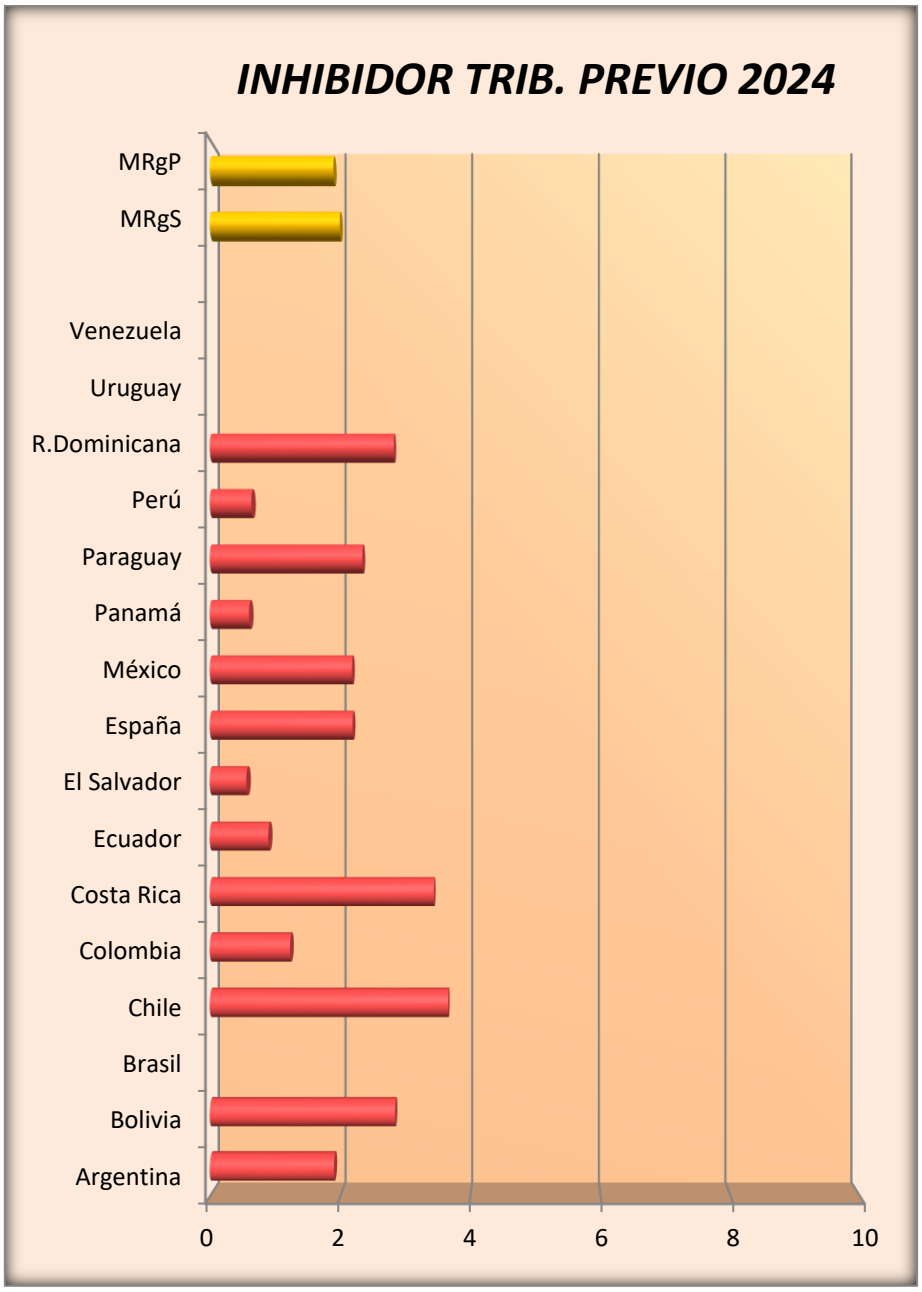
En cuanto a países, hay prácticamente tantos países con un nivel de inhibición leve como con un nivel de inhibición significativo. Es interesante destacar en este sentido que los valores de ESP, miembro de la Unión Europea, no se encuentran precisamente entre los más bajos de la región, pudiéndose tomar esta circunstancia como muestra de la falta de armonización tributaria actual en la Unión Europea, pero también como indicativo de que hay otras palancas importantes de actuación dentro del ámbito del Inhibidor Tributario, especialmente la prevención de la doble imposición a nivel internacional que se comenta en el siguiente apartado.

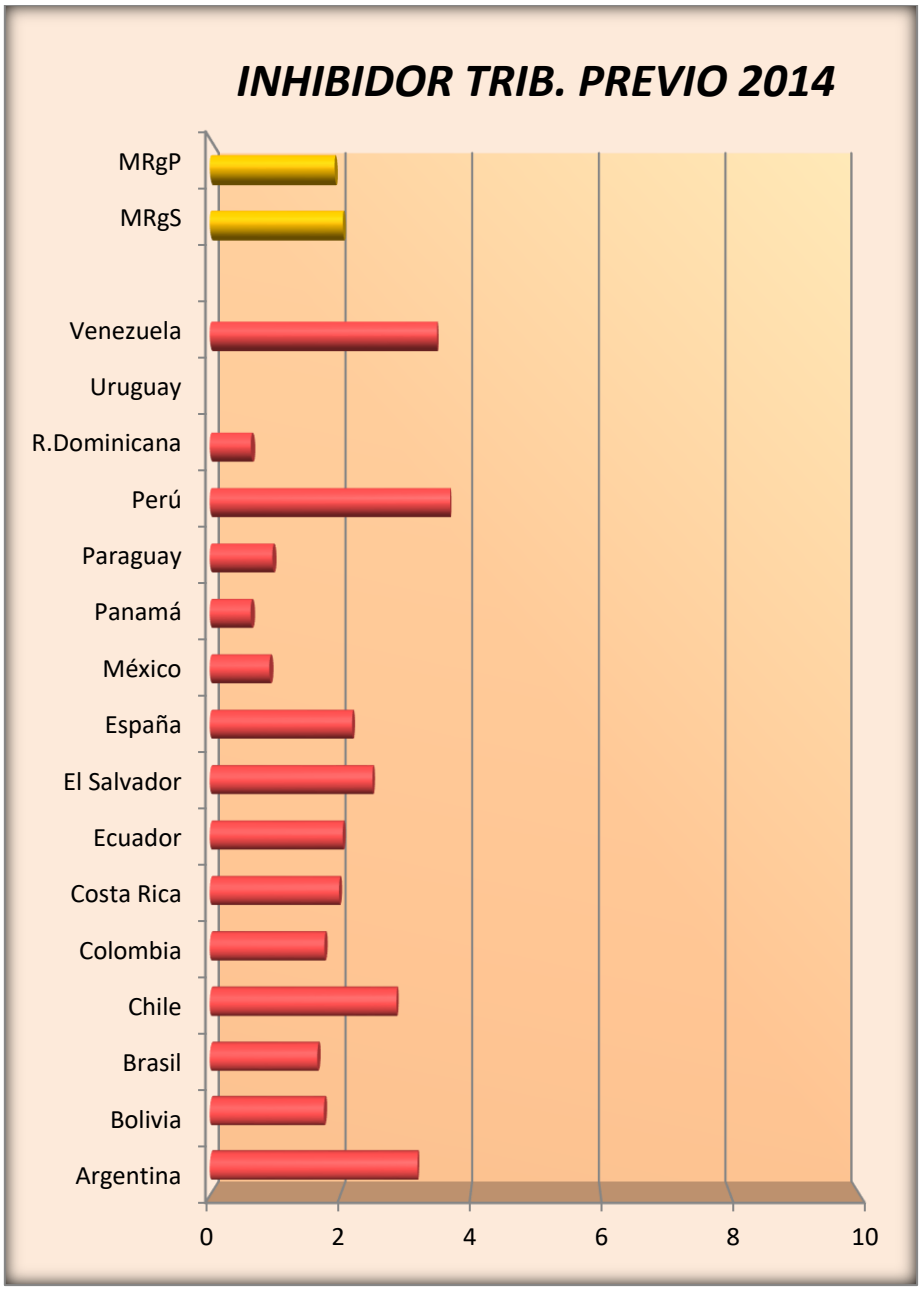
En cuanto a la evolución desde el estudio anterior, se reflejan en el siguiente cuadro los niveles de inhibición existentes en 2014:

2014									
	PAÍSES	INHIBIDOR TRIBUTARIO PREVIO	FACTORES PRINCIPALES						
			DIVIDENDOS	RENDIMIENTOS RF	GANANCIAS DE CAPITAL RV	GANANCIAS DE CAPITAL RF	GANANCIAS DE CAPITAL DERIVADOS	GANANCIAS DE CAPITAL MERCADO DIVISAS	OTROS IMPUESTOS
1	Argentina	3,19	2,76	0,60	2,10	0,90	0,75	0,75	10,00
2	Bolivia	1,75	4,20	1,30					0,00
3	Brasil	1,65	0,48	0,80	0,20	0,80	0,20	0,80	6,00
4	Chile	2,87	4,32	4,90	0,80	4,90	0,20	4,90	0,00
5	Colombia	1,76	2,12	0,80	0,90	1,00	0,80	5,50	3,00
6	Costa Rica	1,98	1,32	1,40	3,90	3,00	3,00	3,00	0,00
7	Ecuador	2,04	2,36	0,80	2,70	1,20			3,00
8	El Salvador	2,50	2,24	4,40	1,80	4,40			0,00
9	España	2,19	3,00	2,60	2,80	2,60	2,60	2,60	0,00
10	México	0,91	3,32	0,20	1,10	0,20	0,80	0,60	0,00
11	Panamá	0,63	1,32	0,60	0,60	0,70			0,00
12	Paraguay	0,96	2,24	0,60	0,90	1,20			0,00
13	Perú	3,69	1,36	5,50	5,50	5,50	5,78	5,50	0,00
14	R.Dominicana	0,63	0,48	1,50					0,00
15	Uruguay								
16	Venezuela	3,49	5,36			5,10		5,25	0,00
	MRgS	2,04	2,46	1,85	1,85	2,42	1,79	3,15	1,47
	MRgP	1,92	2,29	1,37	1,36	1,67	1,15	1,94	2,96

Como puede observarse, la situación ha variado poco desde entonces, tanto en términos de los valores de las medias simples y ponderadas de la región como de la división prácticamente por igual entre el número de países con inhibición leve y con inhibición significativa.

En los siguientes gráficos pueden verse con mayor claridad las distancias relativas entre los diferentes países y su relación con las medias de la región, tanto para 2024 como para 2014:





11. DOBLE IMPOSICIÓN INTERNACIONAL

11.1. Factores Secundarios de Doble Imposición Internacional

El factor principal de Doble Imposición Internacional se compone de los siguientes cuatro factores secundarios:

- Países Miembros de la FIAB.
- Países Seleccionados.
- Otros Países de la Unión Europea.
- Resto del Mundo.

Con el primer factor secundario, Países Miembros de la FIAB, se intenta evaluar el alcance de los convenios para la prevención de la doble imposición internacional (CDI) suscritos en

la región, bajo el entendimiento de que se trata de las inversiones transfronterizas de mayor interés por razones obvias.

En cuanto al segundo factor secundario, Países Seleccionados, la atención se centra aquí en los países no pertenecientes a la región que se considera que movilizan grandes volúmenes de inversiones transfronterizas a nivel mundial, como puede ser el caso de Estados Unidos o del Reino Unido, por poner solamente dos ejemplos de los diez países que se han seleccionado con este fin.

Un objetivo parecido, pero limitado al ámbito de la Unión Europea, como ámbito de libre circulación de capitales, tiene el tercer factor secundario, al considerar los CDIs suscritos con los países miembros de la Unión Europea que no están ya considerados previamente en alguno de los dos grupos anteriores.

Finalmente, el cuarto factor secundario intenta evaluar el alcance de la prevención de la doble imposición internacional a nivel mundial, al considerarse en este caso el resto de los países del mundo.

Teniendo en cuenta estas circunstancias, las ponderaciones que se han utilizado son las siguientes:

PONDERACIONES	100%
Países de la FIAB	70%
Países Seleccionados	20%
Otros países UE	5%
Resto del Mundo	5%

Como puede observarse, se ha dado una primacía muy destacada al primer factor secundario, al consistir en los Países Miembros de la FIAB, que recibe un peso del 70%. A continuación, se ha dado también un peso importante, si bien considerablemente menor, el 20%, al segundo factor secundario, los Países Seleccionados, dejando repartido por igual el 10% restante entre los Otros Países de la Unión Europea y el Resto del Mundo.

Finalmente, es importante destacar que la mayor parte de la información utilizada para el tratamiento del factor principal de Doble Imposición Internacional procede de las respuestas al Cuestionario, habiéndose completado la información por parte del Consultor accediendo a las fuentes públicas disponibles.

En este sentido, llama la atención la relativa descoordinación existente, en cuanto a que no coincide en demasiadas ocasiones lo que afirma una de las partes de los CDIs con lo que manifiestan las contrapartes respecto a la existencia o no de un convenio para evitar la doble imposición entre los dos países. Como se verá más adelante, estos casos se han marcado de forma específica, pero se ha partido de la base de la existencia de un CDI aunque no estuviera confirmado por la contraparte siempre y cuando la fuente inicial pudiera considerarse suficientemente actualizada y completa.

Dadas las limitaciones de tiempo, el trabajo realizado se ha limitado a considerar la existencia de CDIs, pero no ha entrado lógicamente en el estudio detallado de cada uno, confiando en la naturaleza estándar de muchos de ellos según lo previsto por la OCDE.

11.2. CDIs firmados por Miembros de la FIAB

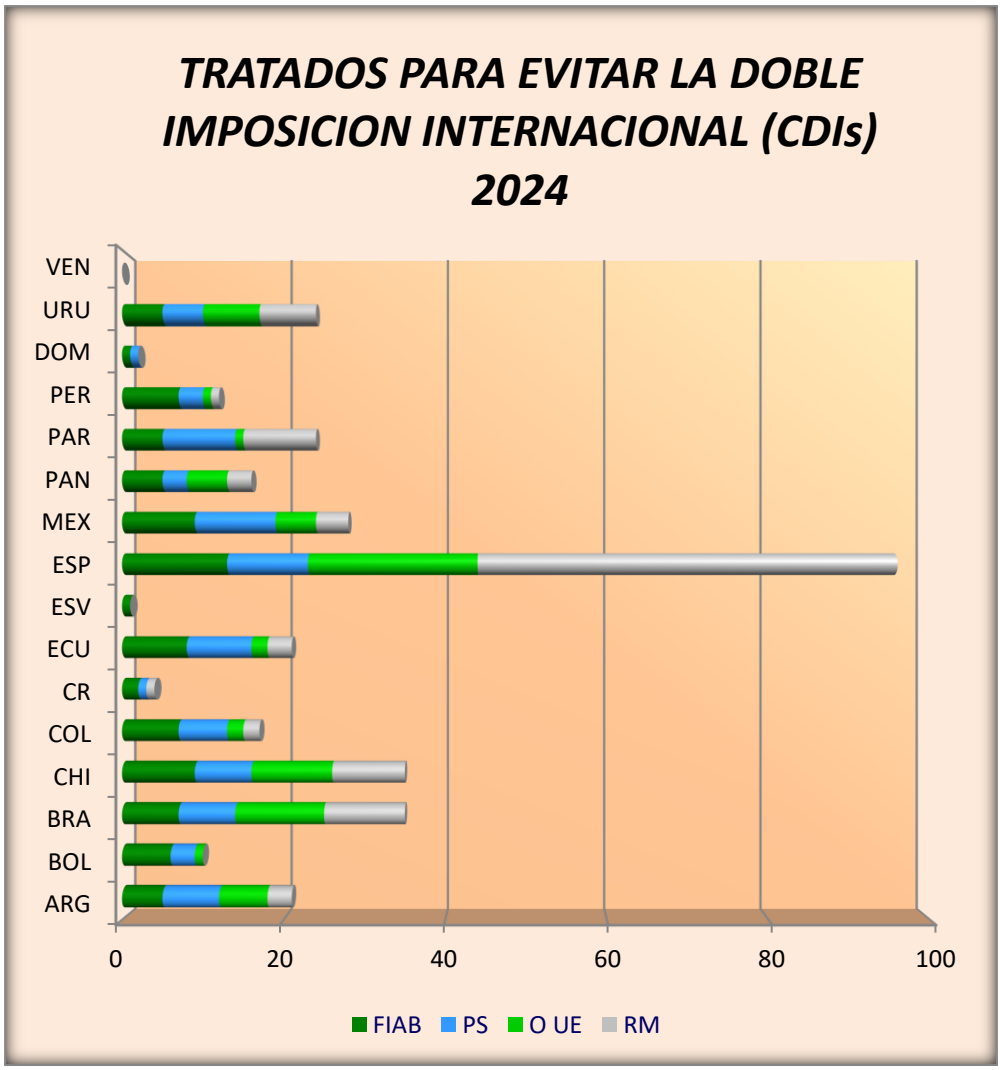
En el siguiente cuadro, pueden verse los CDIs firmados por los países de la región, distinguiéndose los cuatro grupos ya comentados de países (Países FIAB, Países Seleccionados, Otros Miembros de la Unión Europea y Resto del Mundo), figurando en verde intenso los CDIs confirmados por las dos partes y en verde suave el resto.

CONVENIOS PARA EVITAR LA DOBLE IMPOSICIÓN INTERNACIONAL - 2014

	PAÍSES	ARG	BOL	BRA	CHI	COL	CR	ECU	ES	ESP	MEX	PAN	PAR	PER	POR	DOM	URU	VEN
1	ARGENTINA																	
2	BOLIVIA																	
3	BRASIL																	
4	CHILE																	
5	COLOMBIA																	
6	COSTA RICA																	
7	ECUADOR																	
8	EL SALVADOR																	
9	ESPAÑA																	
10	MEXICO																	
11	PANAMA																	
12	PARAGUAY																	
13	PERU																	
14	PORTUGAL																	
15	R. DOMINICANA																	
16	URUGUAY																	
17	VENEZUELA																	
TOTAL PAÍSES DE LA FIAB		**6**	**5**	**9**	**9**	**8**	**1**	**9**	**1**	**15**	**8**	**4**	**1**	**8**	**8**	**1**	**4**	**3**
1	EEUU																	
2	JAPÒN																	
3	SUIZA																	
4	REINO UNIDO																	
5	FRANCIA																	
6	ALEMANIA																	
7	ITALIA																	
8	CANADÁ																	
9	CHINA																	
10	RUSIA																	
TOTAL PAÍSES SELECCIONADOS		**7**	**0**	**5**	**6**	**4**	**0**	**5**	**0**	**10**	**9**	**2**	**0**	**2**	**10**	**0**	**2**	**9**
OTROS UNIÓN EUROPEA (21)		**5**	**0**	**10**	**7**	**0**	**0**	**2**	**0**	**22**	**13**	**5**	**1**	**0**	**21**	**0**	**2**	**6**
RESTO DEL MUNDO		**2**	**0**	**8**	**7**	**0**	**0**	**0**	**0**	**36**	**7**	**4**	**1**	**1**	**26**	**0**	**3**	**13**
TOTAL MUNDIAL		**20**	**5**	**32**	**29**	**12**	**1**	**16**	**1**	**83**	**37**	**15**	**3**	**11**	**65**	**1**	**11**	**31**

Como puede verse, la situación es muy variada, con países de la región que han firmado muchos CDIs frente a países que han firmado muy pocos. Del mismo modo, aparte del número, se aprecia también una importante dispersión en términos de las contrapartes.

Un resumen de este cuadro en el que puede verse esta situación de una manera más intuitiva es el siguiente:



11.3. CDIs entre Miembros de la FIAB

La evaluación realizada de los CDIs entre Miembros de la FIAB se ha hecho de acuerdo al baremo de valoración que se ofrece a continuación:

Países de la FIAB	80%	13 o más países
	60%	De 10 a 12 países
	40%	De 6 a 9 países
	20%	De 3 a 5 países
	10%	Hasta 2 países

Como puede verse, el nivel de falta de inhibición se ha reservado lógicamente para el caso en el que el país tenga firmados CDIs si no con todos, con la gran mayoría de los miembros de la región (13 países – más del 80% del total).

Sin perjuicio de ello, siendo realistas, se ha considerado que un nivel mínimo del 60%, equivalente a 10 países, podría ser considerado razonablemente como un inhibidor leve.

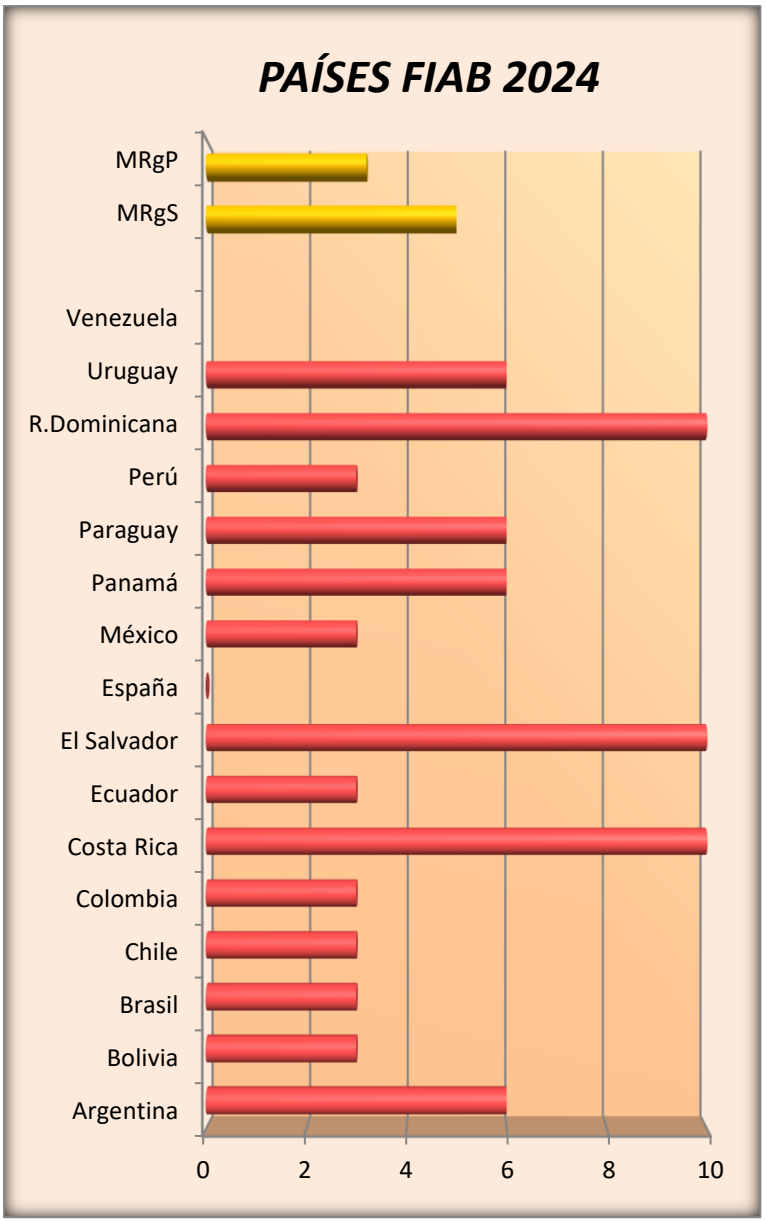
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

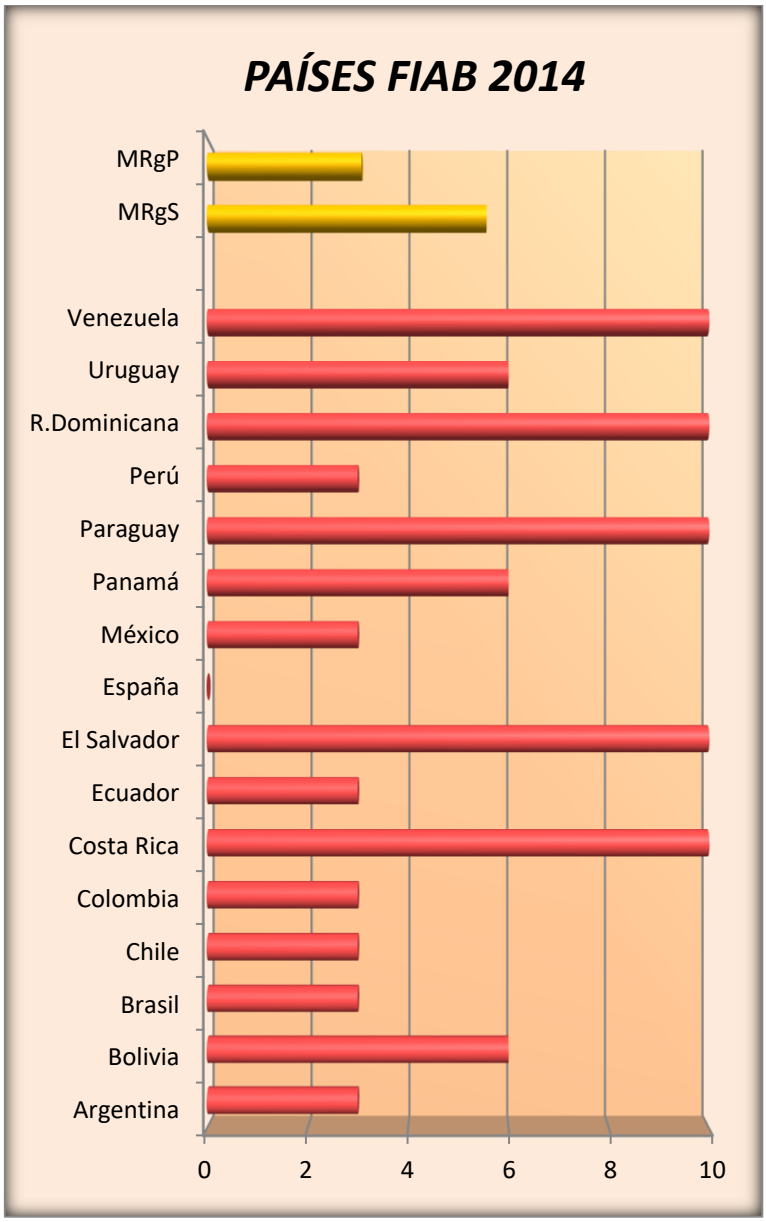
PAÍSES FIAB				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	6	3	3
2	Bolivia	3	6	-3
3	Brasil	3	3	0
4	Chile	3	3	0
5	Colombia	3	3	0
6	Costa Rica	10	10	0
7	Ecuador	3	3	0
8	El Salvador	10	10	0
9	España	0	0	0
10	México	3	3	0
11	Panamá	6	6	0
12	Paraguay	6	10	-4
13	Perú	3	3	0
14	R.Dominicana	10	10	0
15	Uruguay	6	6	0
16	Venezuela		10	-10
	MRgS	5,00	5,56	-0,56
	MRgP	3,21	3,07	0,13

Como puede observarse, la media de la región en términos simples arroja un inhibidor fuerte, que se convierte en significativo en términos ponderados como consecuencia de que los países de mayor tamaño en términos relativos tienen firmados un mayor número de CDIs con países de la región.

La situación ha cambiado poco desde 2014, ya que los valores de las medias son muy similares y los niveles de inhibición son por tanto los mismos que los actuales.

Desde un punto de vista gráfico, esta situación puede representarse de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:


PAÍSES FIAB 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



11.4. CDIs con Países Seleccionados

La evaluación realizada de los CDIs con Países Seleccionados se ha hecho de acuerdo al baremo de valoración que se ofrece a continuación:

Países Seleccionados	90%	9 o más países
	80%	De 7 a 8 países
	70%	De 5 a 6 países
	60%	De 3 a 4 países
	10%	Hasta 2 países

Como puede verse, el nivel de falta de inhibición se ha reservado lógicamente para el caso en el que el país tenga firmados CDIs si no con todos, con la gran mayoría de estos países seleccionados (9 países – 90% del total).

Sin perjuicio de ello, siendo realistas, se ha considerado que un nivel mínimo del 70%, equivalente a 7 países, podría ser considerado razonablemente como un inhibidor leve.

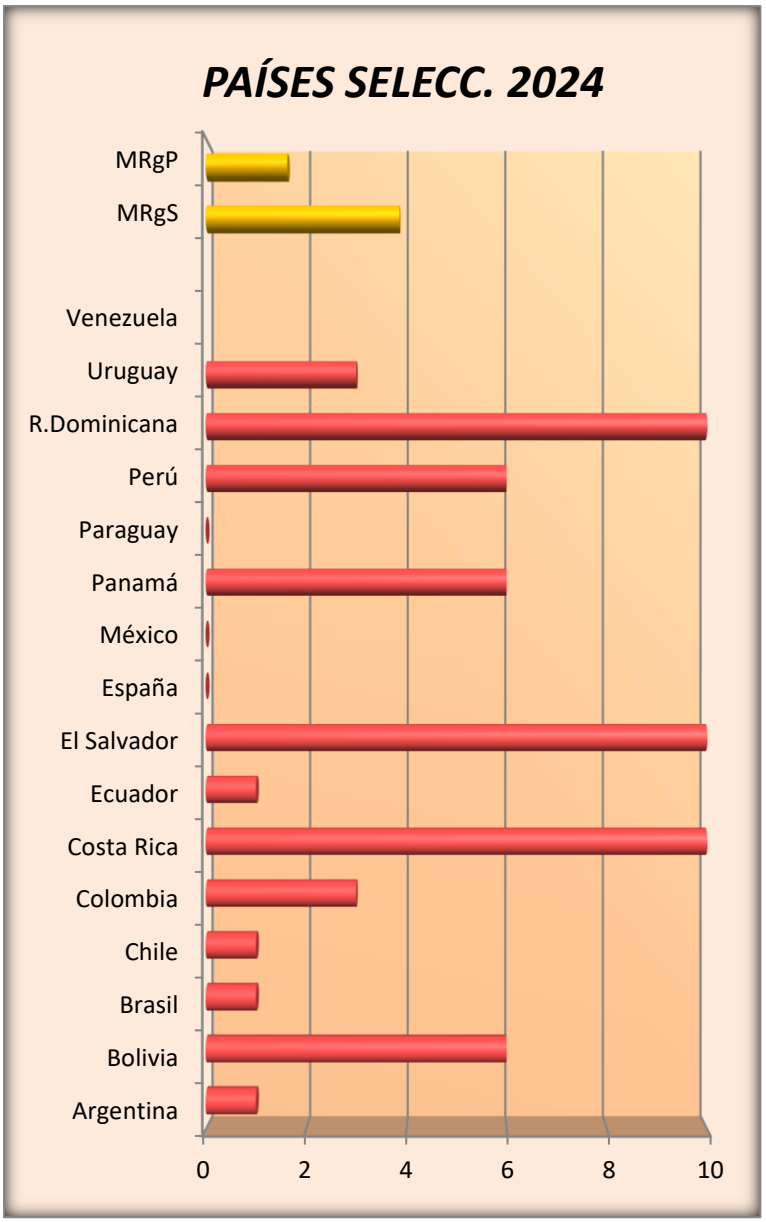
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

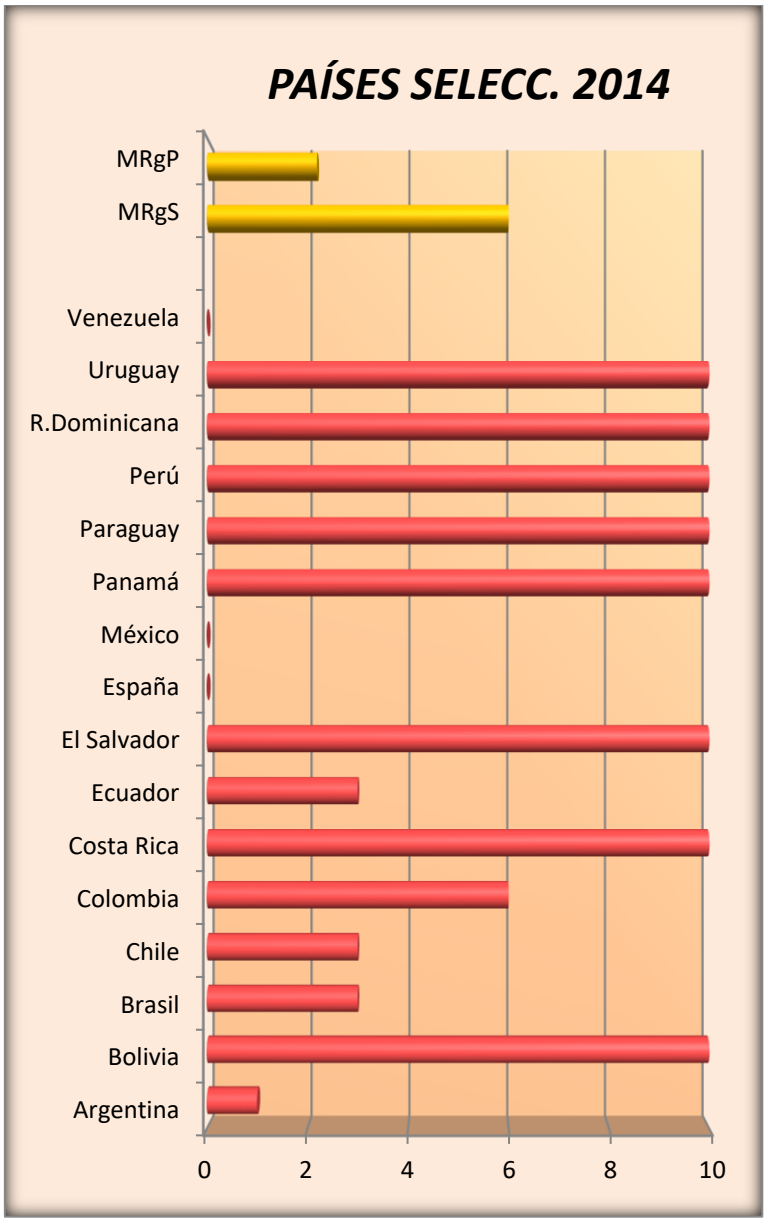
PAÍSES SELECCIONADOS				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	1	0
2	Bolivia	6	10	-4
3	Brasil	1	3	-2
4	Chile	1	3	-2
5	Colombia	3	6	-3
6	Costa Rica	10	10	0
7	Ecuador	1	3	-2
8	El Salvador	10	10	0
9	España	0	0	0
10	México	0	0	0
11	Panamá	6	10	-4
12	Paraguay	0	10	-10
13	Perú	6	10	-4
14	R.Dominicana	10	10	0
15	Uruguay	3	10	-7
16	Venezuela		0	0
	MRgS	3,87	6,00	-2,13
	MRgP	1,63	2,19	-0,56

Como puede observarse, la media de la región en términos simples arroja un inhibidor significativo, que, sin embargo, se convierte en leve en términos ponderados como consecuencia de que los países de mayor tamaño en términos relativos tienen firmados un mayor número de CDIs con estos países seleccionados.

La situación ha evolucionado favorablemente desde 2014 al haber aumentado el número de CDIs con estos países seleccionados, especialmente en lo que se refiere a la media simple, donde el nivel de inhibición ha pasado a ser significativo en vez de fuerte.

Desde un punto de vista gráfico, esta situación puede representarse de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:


PAÍSES SELECC. 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



11.5. CDIs con Otros Países de la Unión Europea

La evaluación realizada de los CDIs con otros países de la Unión Europea se ha hecho de acuerdo al baremo de valoración que se ofrece a continuación:

Otros países UE	0%	19 o más países
	30%	De 14 a 18 países
	50%	De 9 a 13 países
	70%	De 5 a 8 países
	10%	Hasta 4 países

Como puede verse, el nivel de falta de inhibición se ha reservado lógicamente para el caso en el que el país tenga firmados CDIs si no con todos, con la gran mayoría de los miembros de la Unión Europea que no están ya considerados en ninguno de los dos grupos anteriores (19 países – casi el 90% del total).

Sin perjuicio de ello, siendo realistas, se ha considerado que un nivel mínimo de 14 países, cercano a los dos tercios del total, podría ser considerado razonablemente como un inhibidor leve.

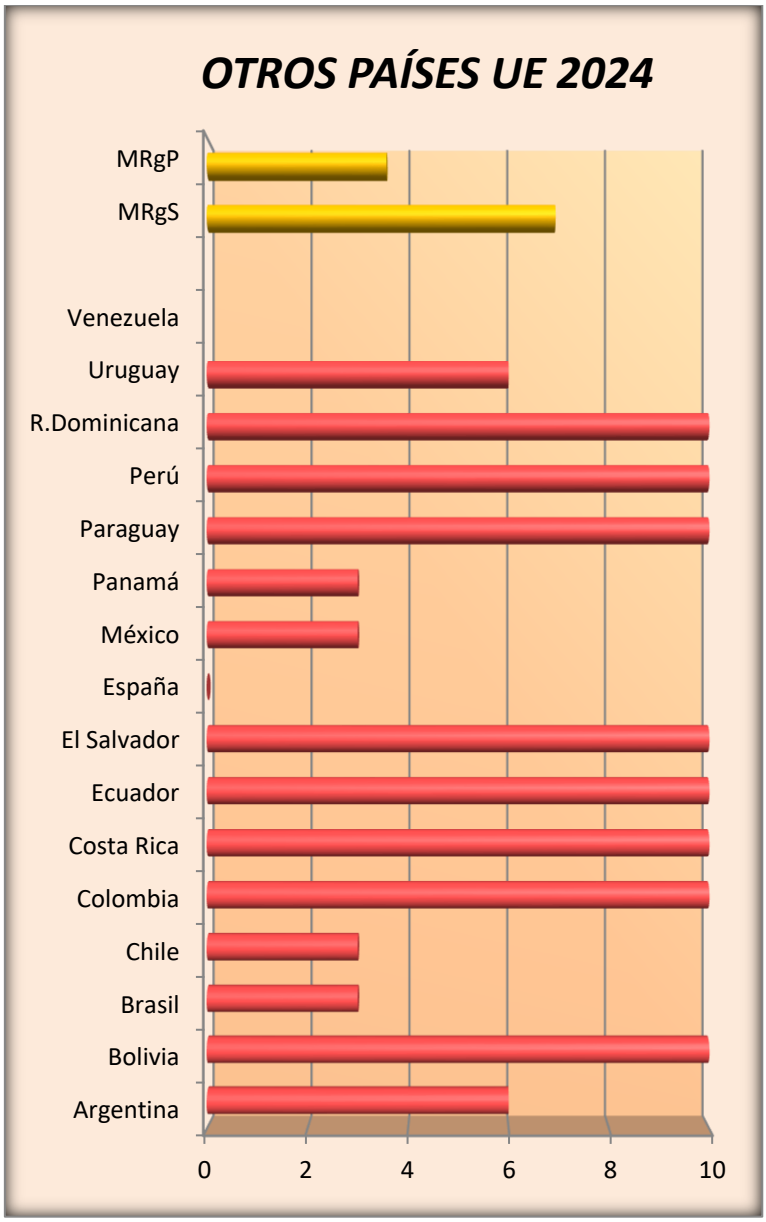
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

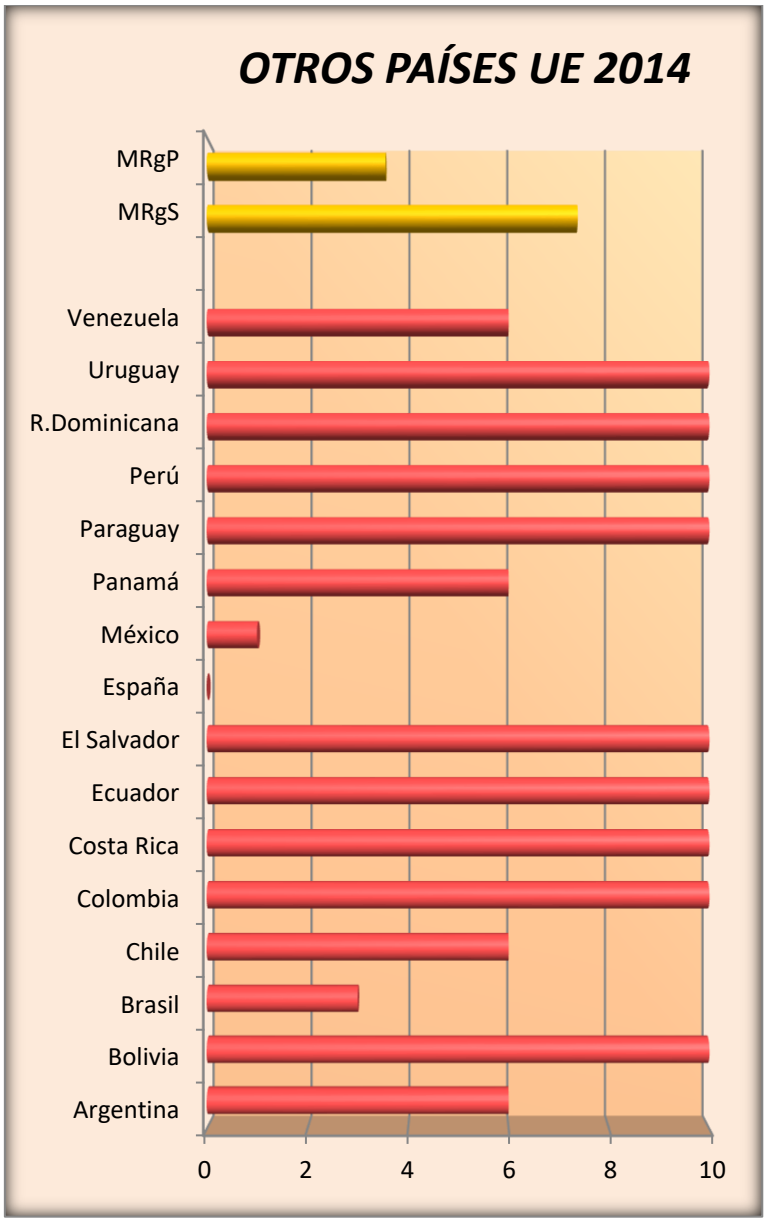
OTROS PAÍSES UE				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	6	6	0
2	Bolivia	10	10	0
3	Brasil	3	3	0
4	Chile	3	6	-3
5	Colombia	10	10	0
6	Costa Rica	10	10	0
7	Ecuador	10	10	0
8	El Salvador	10	10	0
9	España	0	0	0
10	México	3	1	2
11	Panamá	3	6	-3
12	Paraguay	10	10	0
13	Perú	10	10	0
14	R.Dominicana	10	10	0
15	Uruguay	6	10	-4
16	Venezuela		6	-6
	MRgS	6,93	7,38	0
	MRgP	3,57	3,55	0

Como puede observarse, la media de la región en términos simples arroja un inhibidor fuerte, que, sin embargo, se convierte en significativo en términos ponderados como consecuencia de que los países de mayor tamaño en términos relativos tienen firmados un mayor número de CDIs con los demás miembros de la Unión Europea.

La situación ha cambiado poco desde 2014, ya que los valores de las medias son muy similares y los niveles de inhibición son por tanto los mismos que los actuales.

Desde un punto de vista gráfico, esta situación puede representarse de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:


OTROS PAÍSES UE 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



11.6. Resto del Mundo

La evaluación realizada de los CDIs con el conjunto del mundo se ha hecho de acuerdo al baremo de valoración que se ofrece a continuación:

Total Mundial	50%	35 o más países
	30%	De 25 a 34 países
	15%	De 15 a 24 países
	5%	De 5 a 14 países
	10%	Menos de 5 países

Como puede verse, el nivel de falta de inhibición se ha reservado lógicamente para el caso en el que el país tenga firmados CDIs con muchísimos otros países en el mundo (más de 35 países).

Sin perjuicio de ello, siendo realistas, se ha considerado que un nivel mínimo de otros 25 países podría ser considerado razonablemente como un inhibidor leve.

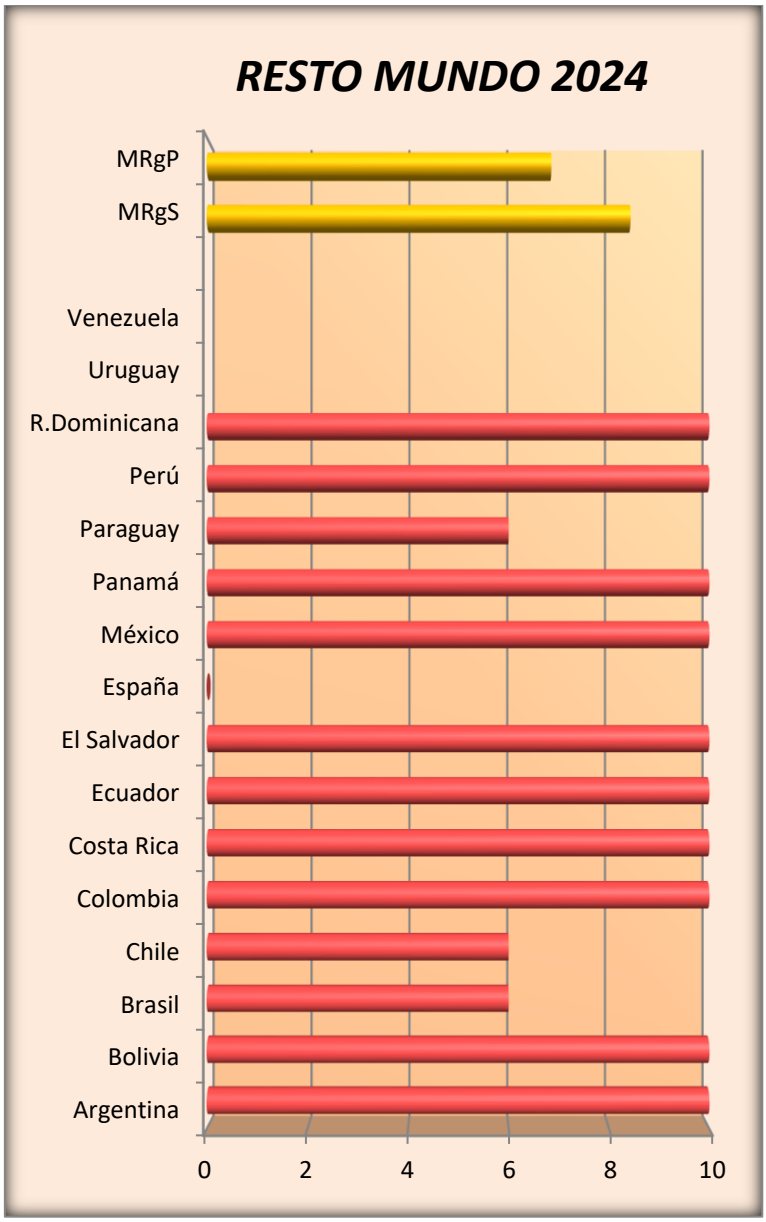
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

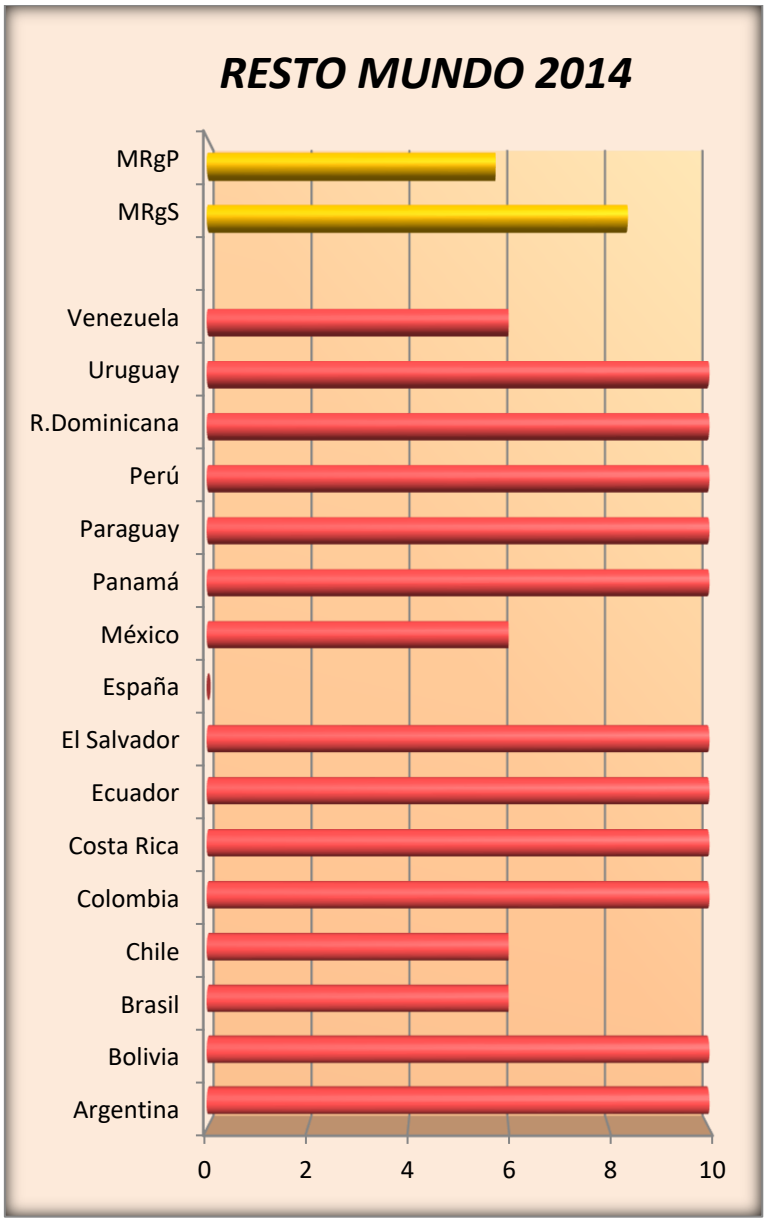
RESTO DEL MUNDO				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	10	10	0
2	Bolivia	10	10	0
3	Brasil	6	6	0
4	Chile	6	6	0
5	Colombia	10	10	0
6	Costa Rica	10	10	0
7	Ecuador	10	10	0
8	El Salvador	10	10	0
9	España	0	0	0
10	México	10	6	4
11	Panamá	10	10	0
12	Paraguay	6	10	-4
13	Perú	10	10	0
14	R.Dominicana	10	10	0
15	Uruguay		10	-10
16	Venezuela		6	-6
	MRgS	8,43	8,38	0
	MRgP	6,85	5,74	1

Como puede observarse, la media de la región en términos simples arroja un inhibidor muy fuerte, que, sin embargo, se convierte en fuerte en términos ponderados como consecuencia de que los países de mayor tamaño en términos relativos tienen firmados un mayor número de CDIs con el resto del mundo.

La situación ha cambiado poco desde 2014, ya que los valores de las medias son muy similares y los niveles de inhibición son por tanto los mismos que los actuales.

Desde un punto de vista gráfico, esta situación puede representarse de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:


RESTO MUNDO 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



11.7. Evaluación de Doble Imposición Internacional

Teniendo en cuenta las evaluaciones anteriores de sus factores secundarios y las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación de Doble Imposición Internacional sería la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

2024						
PAÍSES		DOBLE IMP. INT. (DII)	FACTORES SECUNDARIOS			
				PAÍSES SELECCIONADOS	OTROS PAÍSES UE	RESTO MUNDIAL
1	Argentina	5,20	6	1	6	10
2	Bolivia	4,30	3	6	10	10
3	Brasil	2,75	3	1	3	6
4	Chile	2,75	3	1	3	6
5	Colombia	3,70	3	3	10	10
6	Costa Rica	10,00	10	10	10	10
7	Ecuador	3,30	3	1	10	10
8	El Salvador	10,00	10	10	10	10
9	España	0,00	0	0	0	0
10	México	2,75	3	0	3	10
11	Panamá	6,05	6	6	3	10
12	Paraguay	5,00	6	0	10	6
13	Perú	4,30	3	6	10	10
14	R.Dominicana	10,00	10	10	10	10
15	Uruguay	5,10	6	3	6	0
16	Venezuela					
	MRgS	5,04	5	4	7	8
	MRgP	3,09	3	2	4	7

Como puede verse, la región tiene respecto a la Doble Imposición Internacional un inhibidor medio fuerte a nivel de media simple, que se rebaja a significativo en términos ponderados como consecuencia de que los países relativamente más grandes tienen firmados más CDIs que el resto.

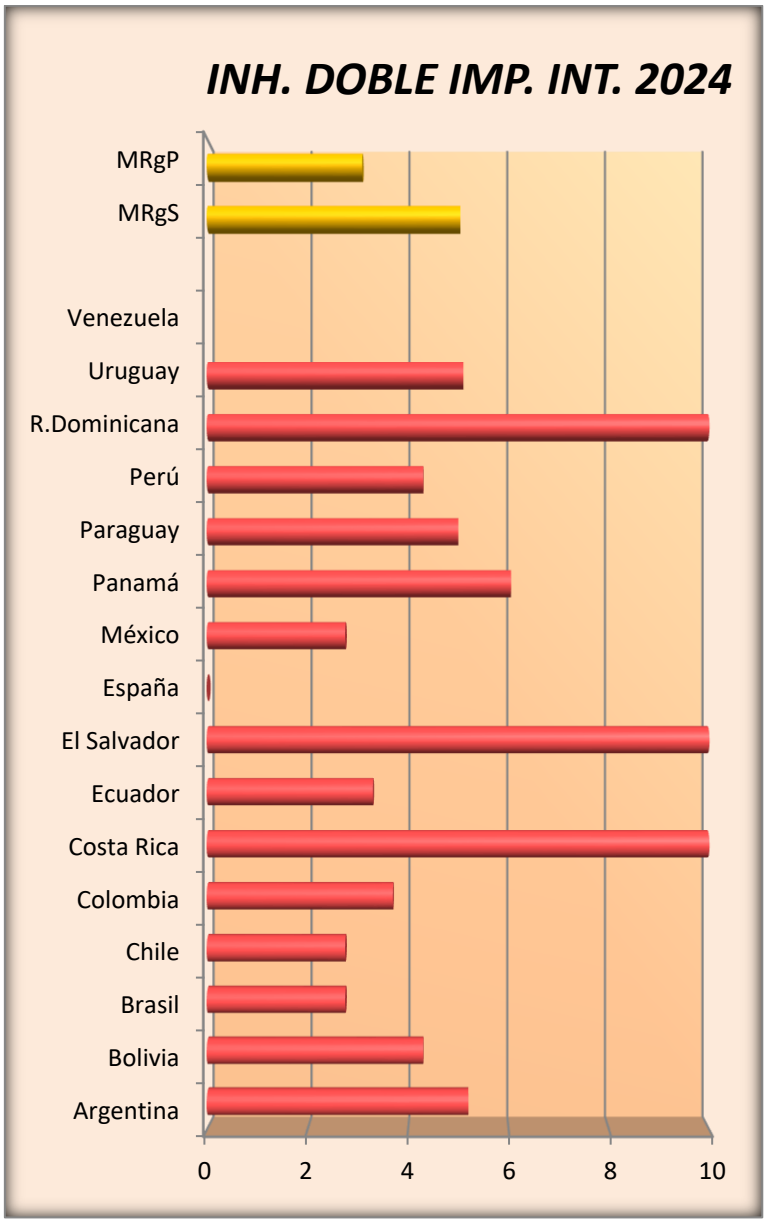
La situación ha cambiado poco desgraciadamente desde 2014, ya que los valores de las medias son similares y los niveles de inhibición son por tanto los mismos que los actuales, tal y como puede verse en el siguiente cuadro:

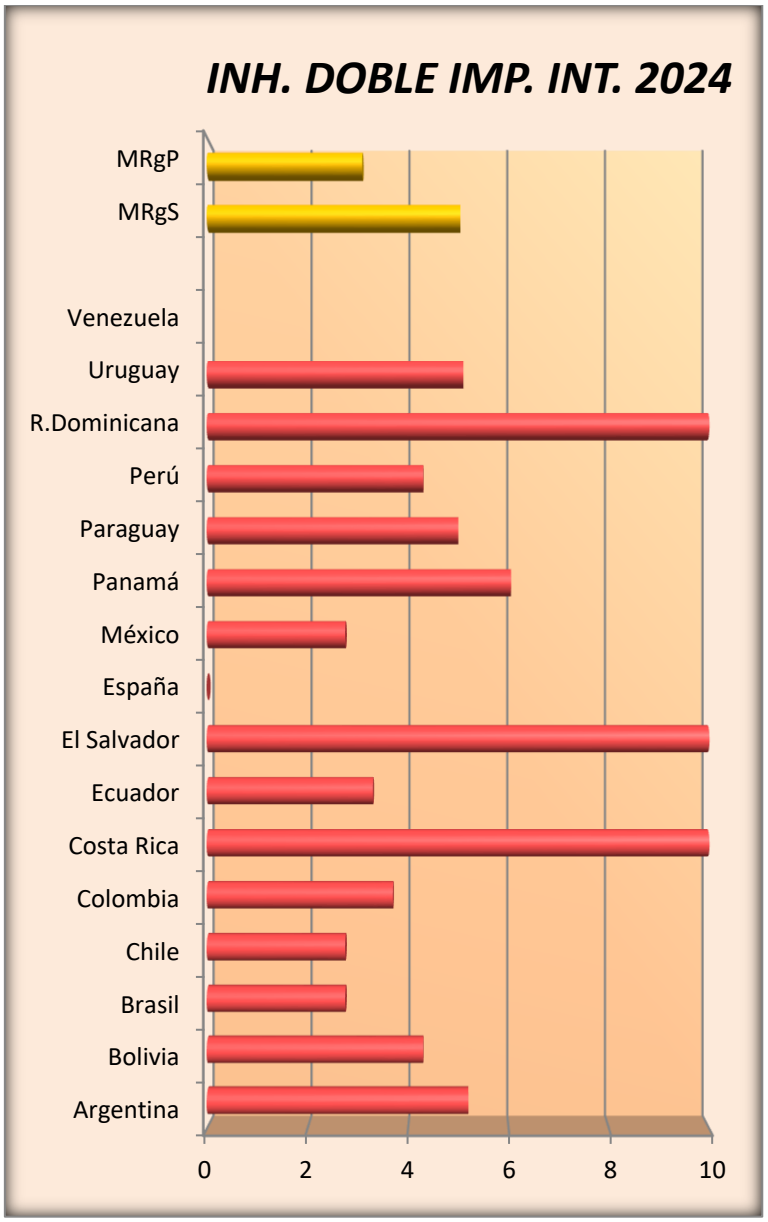
2014						
PAÍSES		DOBLE IMP. INT. (DII)	FACTORES SECUNDARIOS			
				PAÍSES SELECCIONADOS	OTROS PAÍSES UE	RESTO MUNDIAL
1	Argentina	3,10	3	1	6	10
2	Bolivia	7,20	6	10	10	10
3	Brasil	3,15	3	3	3	6
4	Chile	3,30	3	3	6	6
5	Colombia	4,30	3	6	10	10
6	Costa Rica	10,00	10	10	10	10
7	Ecuador	3,70	3	3	10	10
8	El Salvador	10,00	10	10	10	10
9	España	0,00	0	0	0	0
10	México	2,45	3	0	1	6
11	Panamá	7,00	6	10	6	10
12	Paraguay	10,00	10	10	10	10
13	Perú	5,10	3	10	10	10
14	R.Dominicana	10,00	10	10	10	10
15	Uruguay	7,20	6	10	10	10
16	Venezuela	7,60	10	0	6	6
	MRgS	5,88	6	6	7	8
	MRgP	3,05	3	2	4	6

En consecuencia, se recomienda fuertemente a nivel de la región el desarrollo de campañas orientadas a la firma de CDIs, especialmente con los países de la FIAB, pero también con el resto, destacando entre ellos el grupo de países seleccionados.

Por otro lado, como elemento empírico demostrativo de la validez de la metodología utilizada para reflejar la situación de los países de la región en términos de la existencia de inhibidores a las inversiones transfronterizas, puede verse como los valores de ESP, miembro de la Unión Europea, son los más bajos de toda la región, siendo todos los niveles de falta de inhibición.

Finalmente, a modo de resumen gráfico de la situación por países en cuanto a la Doble Imposición Internacional, se adjunta el siguiente cuadro, donde pueden verse con mayor claridad las distancias relativas entre los diferentes países y su relación con las medias de la región:





12. EVALUACIÓN DEL INHIBIDOR TRIBUTARIO AJUSTADO

Teniendo en cuenta las evaluaciones del Inhibidor Tributario Previo y de la Doble Imposición Internacional, la evaluación del Inhibidor Tributario Ajustado sería la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

2024				
	PAÍSES	INHIBIDOR TRIBUTARIO AJUSTADO	DOBLE IMP. INTERNACIONAL	INHIBIDOR TRIBUTARIO PREVIO
1	Argentina	1,91	5,20	1,91
2	Bolivia	2,85	4,30	2,85
3	Brasil		2,75	
4	Chile	2,75	2,75	3,66
5	Colombia	1,23	3,70	1,23
6	Costa Rica	3,44	10,00	3,44
7	Ecuador	0,90	3,30	0,90
8	El Salvador	0,56	10,00	0,56
9	España	0,00	0,00	2,19
10	México	2,18	2,75	2,18
11	Panamá	0,60	6,05	0,60
12	Paraguay	2,34	5,00	2,34
13	Perú	0,64	4,30	0,64
14	R.Dominicana	2,83	10,00	2,83
15	Uruguay		5,10	
16	Venezuela			
	MRgS	1,71	5,04	2,00
	MRgP	1,30	3,09	1,90

Como puede verse, la región tiene un Inhibidor Tributario Ajustado leve, bien se mida a nivel de media simple o ponderada, ya que los valores resultantes son bastante similares, sin que influya por ello de manera relevante el tamaño de los países.

Ello debería ser en teoría consecuencia de la consideración de la prevención de la Doble Imposición Internacional, que debería hacer que los niveles de inhibición tributaria disminuyeran con carácter general.

Sin embargo, una observación atenta del cuadro anterior permite deducir que solamente en el caso de CHI y ESP, miembro de la Unión Europea, se produce esta circunstancia, en el sentido de que el Inhibidor Tributario Ajustado sea menos grave que el Inhibidor Tributario Previo.

Parece por tanto que los países de la región, a excepción lógicamente de CHI y ESP, han optado en su mayoría por la vía de la reducción especifica de las tasas de los diferentes impuestos como medio de limitar la inhibición tributaria de las inversiones transfronterizas, ignorando en gran medida el mecanismo de los CDIs.

En consecuencia, el diagnóstico y las recomendaciones para los países de la región que no son CHI ni ESP son lógicamente los mismos que se han hecho anteriormente ya para el Inhibidor Tributario Previo, con el único añadido, también obvio y ya comentado en el contexto de la Doble Imposición Internacional, de que estos países deberían fomentar el uso

de los CDIs como un medio alternativo y complementario para la reducción de las inhibiciones de las inversiones transfronterizas en el ámbito tributario.

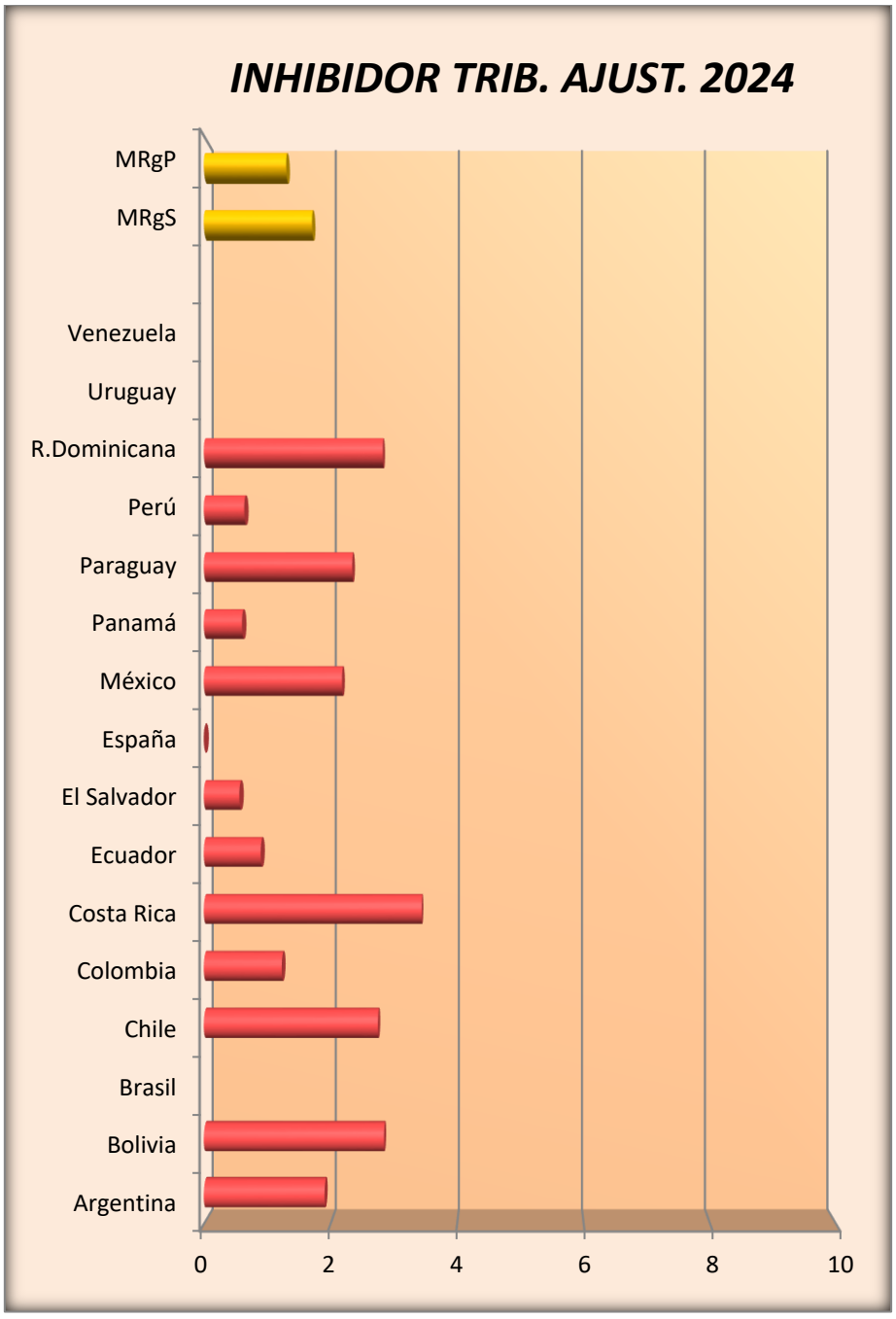
Por otra parte, hay que resaltar que la situación en 2014 era muy similar a la actual, como puede verse en el siguiente cuadro:

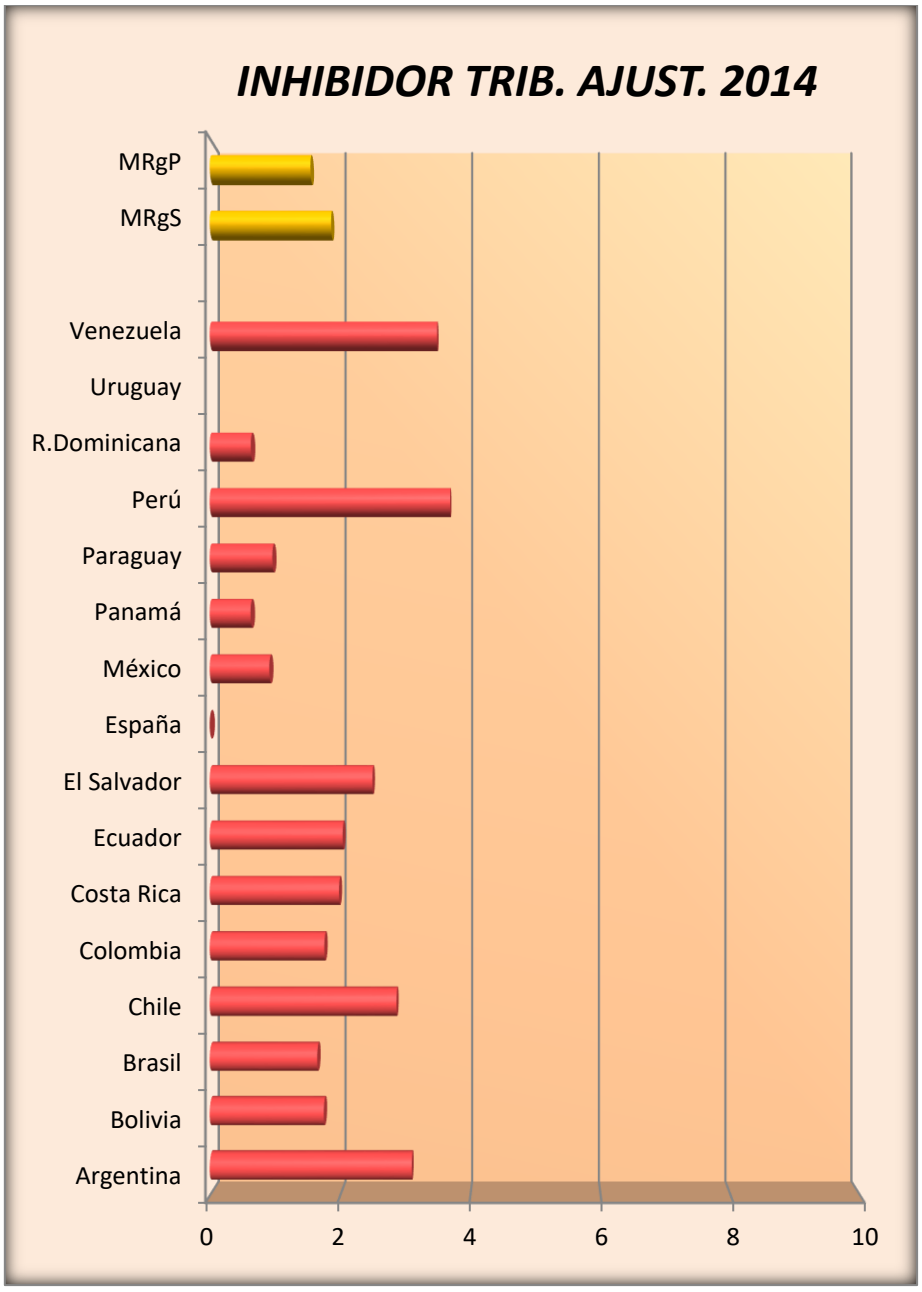
2014				
	PAÍSES	INHIBIDOR TRIBUTARIO AJUSTADO	DOBLE IMP. INTERNACIONAL	INHIBIDOR TRIBUTARIO PREVIO
1	Argentina	3,10	3,10	3,19
2	Bolivia	1,75	7,20	1,75
3	Brasil	1,65	3,15	1,65
4	Chile	2,87	3,30	2,87
5	Colombia	1,76	4,30	1,76
6	Costa Rica	1,98	10,00	1,98
7	Ecuador	2,04	3,70	2,04
8	El Salvador	2,50	10,00	2,50
9	España	0,00	0,00	2,19
10	México	0,91	2,45	0,91
11	Panamá	0,63	7,00	0,63
12	Paraguay	0,96	10,00	0,96
13	Perú	3,69	5,10	3,69
14	R.Dominicana	0,63	10,00	0,63
15	Uruguay			
16	Venezuela	3,49	7,60	3,49
	MRgS	1,86	5,88	2,04
	MRgP	1,55	3,05	1,92

Como se puede observar, no ha habido gran variación desde entonces en los valores del Inhibidor Tributario Ajustado, siendo en consecuencia los niveles de inhibición también leves desde entonces.

Del mismo modo, son también aplicables los comentarios realizados Con relación ala preponderancia general de los valores del Inhibidor Tributario Previo y al escaso papel que juega en este contexto la prevención de la Doble Imposición Internacional, con la única salvedad de que en este caso es ARG y no CHI quien acompaña a ESP como excepciones a esta regla general.

Finalmente, a modo de resumen de la situación por países en cuanto al Inhibidor Tributario Ajustado, se adjunta los siguientes gráficos, donde pueden verse con mayor claridad las distancias relativas entre los diferentes países y su relación con las medias de la región, tanto para 2024 como para 2014:


INHIBIDOR TRIB. AJUST. 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10


INHIBIDOR TRIB. AJUST. 2014
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10

INHIBIDOR CAMBIARIO

Javier de la Cruz González

JACRUGO S.L.U.

Madrid, Octubre de 2024

FIAB
Federación Iberoamericana de Bolsas

CAF
BANCO DE DESARROLLO DE AMÉRICA LATINA

ÍNDICE

1. CUESTIONARIO REALIZADO Y GRADO DE RESPUESTA POR PAÍSES 4
2. FACTORES PRINCIPALES 4
2.1. Estructura y composición 4
2.2. Ponderaciones 5
2.3. Incorporaciones realizadas al estudio anterior 5
3. MARCO GENERAL 6
3.1. Factores Secundarios del Marco General 6
3.2. Opinión Económica Externa 8
3.3. Apreciación de la Efectividad en la Aplicación de las Normas 11
3.4. Irretroactividad de las Normas 14
3.5. Pago y Circulación de Divisas 17
3.6. Evaluación del Marco General 20
4. DIVISA LOCAL Y MERCADOS DE DIVISAS 23
4.1. Factores Secundarios de Divisa Local y Mercados de Divisas 23
4.2. Convertibilidad de la Moneda Local 25
4.3. Política Cambiaria 27
4.4. Tasas de Cambio Variables 30
4.5. Mercados Paralelos e Informales 33
4.6. Evolución de la Cotización 36
4.7. Evolución de la Volatilidad 39
4.8. Evolución de la Balanza de Pagos 42
4.9. Evolución de las Reservas del Banco Central 45
4.10. Coste de Cambio de Divisas 48
4.11. Evaluación de Divisa Local y Mercado de Divisas 51
5. MARCO PARA LAS INVERSIONES EXTRANJERAS 54
5.1. Factores Secundarios del Marco para las Inversiones Extranjeras 54
5.2. Protección del Inversor 56
5.3. Fondos de Garantía 59
5.4. Discriminación respecto a los Inversores Locales 62
5.5. Permanencia Mínima de la Inversión 65
5.6. Limitaciones Sectoriales o en Empresas Locales 68
5.7. Limitaciones por Inversor 71
5.8. Ejercicio de Derechos Políticos 74
5.9. Repatriación de Fondos 77

5.10. Evaluación del Marco para las Inversiones Extranjeras 80
6. PROCEDIMIENTOS PARA INVERSIONES EXTRANJERAS 83
6.1. Factores Secundarios de Procedimientos para Inversiones Extranjeras 83
6.2. Autorizaciones Previas 84
6.3. Registro y Comunicaciones 87
6.4. Inversión y Desinversión Directa o No 90
6.5. Complejidad y Duración de los Procedimientos Operativos 93
6.6. Comisiones y Otros Gastos 96
6.7. Evaluación de los Procedimientos para las Inversiones Extranjeras 99
7. MARCO PARA LAS INVERSIONES EN EL EXTRANJERO 102
7.1. Factores Secundarios del Marco para las Inversiones en el Extranjero 102
7.2. Discriminación respecto a las Inversiones Locales 103
7.3. Permanencia Mínima de la Inversión 106
7.4. Limitaciones por Tipo de Inversor 109
7.5. Repatriación de Fondos 112
7.6. Evaluación del Marco para las Inversiones en el Extranjero 115
8. PROCEDIMIENTOS PARA LAS INVERSIONES EN EL EXTRANJERO 118
8.1. Factores Secundarios de Procedimientos para Inversiones en el Exterior 118
8.2. Autorizaciones Previas 119
8.3. Registro y Comunicaciones 122
8.4. Inversión y Desinversión Directa o No 125
8.5. Complejidad y Duración de los Procedimientos Operativos 128
8.6. Comisiones y Otros Gastos 131
8.7. Evaluación de los Procedimientos para las Inversiones en el Extranjero 134
9. EVALUACIÓN DEL INHIBIDOR CAMBIARIO 137

1. CUESTIONARIO REALIZADO Y GRADO DE RESPUESTA POR PAÍSES

Con objeto de conocer en detalle la situación de los países de la región Con relación ala existencia de inhibiciones de naturaleza cambiaria al desarrollo de los mercados de capitales y de las inversiones transfronterizas, así como la evolución registrada desde el estudio anterior, se elaboró un Cuestionario específico para su cumplimentación por parte de los países miembros de la FIAB.

Dado que se pretendía conocer también la evolución experimentada desde que se realizó el estudio anterior, este Cuestionario está basado en la estructura analítica utilizada en 2014, si bien se aprovechó la ocasión para incorporar las sugerencias y recomendaciones efectuadas en aquel momento, como la incorporación de factores de análisis y preguntas adicionales que completaran la información existente y dieran así una mayor consistencia al análisis realizado.

Se agradece vivamente en este sentido el esfuerzo adicional realizado en este ámbito por los países participantes, al haber contestado las nuevas preguntas no solo Con relación ala situación actual, sino también a la existente en el momento en el que se realizó el estudio anterior hace diez años.

Así, el Cuestionario está dividido en primer lugar en cinco partes, correspondiendo cada una de ellas a los distintos inhibidores macro considerados (Inhibidor Tributario, Inhibidor Cambiario, Inhibidor de Fondos Mutuos, Inhibidor de Fondos de Pensiones e Inhibidor de Compensación y Liquidación).

A su vez, se consideran para cada inhibidor macro una serie de factores principales y secundarios cuya evaluación se realiza a partir de las respuestas recibidas de cada país y del sistema asociado de ponderaciones, todo ello de conformidad con la metodología aprobada y utilizada en el estudio anterior.

La segunda parte del Cuestionario, dedicada al Inhibidor Cambiario, fue contestada por la mayoría de los actuales países miembros de la FIAB[1], bien mediante su conocimiento directo de la situación o bien recurriendo a expertos locales en la materia. Las únicas excepciones han sido BRA, URU y VEN, que no han contestado al Cuestionario, y CHI, que ha respondido parcialmente.

En consecuencia, si bien es un hecho que no todos los países contestaron a todas las preguntas, puede decirse en términos generales que las respuestas recibidas pueden considerarse representativas en gran medida del estado de la región, al contarse con las respuestas prácticamente completas de 12 de los 16 miembros de la FIAB (75%), que suponen a su vez en términos ponderados el 58% del total de la región. Esta representatividad es aún mayor si tenemos en cuenta las respuestas parciales recibidas de CHI.

2. FACTORES PRINCIPALES

2.1. Estructura y composición

Los factores principales que se han tenido en cuenta para la determinación del Inhibidor Cambiario son los seis siguientes:

[1] Debe destacarse que Portugal ya no es miembro de la FIAB.

- Marco General.
- Divisa Local y Mercado de Divisas.
- Marco para las Inversiones Extranjeras.
- Procedimientos para las Inversiones Extranjeras.
- Marco para las Inversiones en el Exterior.
- Procedimientos para las Inversiones en el Exterior.

Como su propio nombre indica, los dos primeros factores principales están referidos a cuestiones generales relativas al Inhibidor Cambiario, mientras que los restantes factores principales consideran aspectos más específicos en cuanto a marco y procedimientos, tanto de las inversiones extranjeras como de las inversiones en el exterior.

2.2. Ponderaciones

En cuanto a las ponderaciones utilizadas para la determinación del Inhibidor Cambiario, no hay ningún factor principal al que se le haya dado un peso significativamente superior, al considerarse todos ellos relativamente igual de importantes, tal y como puede verse en el siguiente cuadro:

PONDERACIONES	100%
MARCO GENERAL	20%
DIVISA Y MERC. DIV.	20%
MARCO INV. EXT.	15%
PROC. INV. EXT.	15%
MARCO INV. EN EL EXT.	15%
PROC. INV. EN EL EXT.	15%

Así, los dos primeros factores principales, que cubren los aspectos generales del Inhibidor Cambiario, tienen una influencia del 40%, mientras que tanto los aspectos específicos de las inversiones extranjeras como de las inversiones nacionales en el exterior tienen cada uno de ellos un peso del 30% sobre el total.

2.3. Incorporaciones realizadas al estudio anterior

Básicamente, hay tres cuestiones de carácter general que se han podido tener en cuenta en este Informe al haberse incorporado las preguntas adicionales necesarias y haber respondido los países tanto Con relación ala situación actual como a la existente en 2014 cuando se realizó el estudio anterior.

La primera cuestión se refiere a la evaluación tanto de la seguridad jurídica en sí misma como de la volatilidad e incertidumbre de la normativa que la menoscaban indirectamente, que debe valorarse además más en términos de la experiencia histórica o “track record” del país que de la letra de las disposiciones legales. Dada su naturaleza, esta cuestión se ha incorporado reformulando el contenido del factor secundario Irretroactividad de las Normas dentro del factor principal Marco General.

La segunda cuestión se refiere a la incorporación de una serie de factores secundarios adicionales que han servido para completar y afinar la calificación del factor principal Divisa Local y Mercados de Divisas:

- Evolución en los últimos años de la cotización de la moneda local.
- Volatilidad en los últimos años de la cotización de la moneda local.
- Evolución reciente de la Balanza de Pagos.
- Evolución reciente de las Reservas del Banco Central).
- Costes de Cambio de Divisas.

La tercera cuestión se refiere a la protección del inversor, un factor fundamental en la evaluación de la posible existencia de inhibidores a la inversión transfronteriza y el desarrollo de los mercados de capitales, ya que los términos en los que se había formulado la correspondiente pregunta en el análisis anterior quizás fueran demasiado genéricos, al limitarse a inquirir si la inversión extranjera tiene algún tipo de protección constitucional o legal, sin poder distinguirse en consecuencia diferentes niveles de protección efectiva del inversor. Este factor secundario se ha reformulado por ello y complementado con un factor secundario adicional, Fondos de Garantía, estando ambos englobado dentro del factor principal del Marco de las Inversiones Extranjeras.

Finalmente, se ha considerado también conveniente poder utilizar la misma estructura de factores secundarios para las inversiones nacionales en el exterior que para las inversiones extranjeras. De esta manera, se ha hecho posible elaborar en paralelo análisis completos y homogéneos de detección de las posibles inhibiciones que puedan existir en estos dos ámbitos, eliminándose al mismo tiempo posibles motivos de confusión en la interpretación de los resultados.

Más concretamente, se han incorporado los siguientes dos factores secundarios:

- Permanencia mínima de la inversión, dentro del factor principal Marco para las Inversiones en el Exterior.

- Inversión y desinversión directa o no, dentro del factor principal Procedimientos para las Inversiones en el Exterior.

3. MARCO GENERAL

3.1. Factores Secundarios del Marco General

El factor principal del Marco General se compone de cuatro factores secundarios:

- Opinión Económica Externa.
- Apreciación de la Efectividad en la Aplicación de las Normas.
- Irretroactividad en la Aplicación de las Normas.
- Pago y Circulación en Divisas.

Es importante resaltar que los dos primeros factores secundarios se han incorporado al considerarse ambos clave para la determinación de la situación en cuanto a la existencia e importancia de inhibidores cambiarios, en un caso desde un punto de vista financiero y en el otro desde una perspectiva jurídica.

Así, a través del primer factor secundario, la Opinión Económica Externa, se intenta evaluar la percepción que pueden tener los inversores sobre la calidad en términos generales de las inversiones que pueden realizarse en el país, pensando que una menor calidad puede

suponer una mayor inhibición por su parte en cuanto a la realización de inversiones y, por lo tanto, un freno a las inversiones transfronterizas en términos generales.

Para evaluar este factor, se han tomado como referencia las calificaciones crediticias del riesgo soberano de cada país (sovereign ratings) efectuadas por una de las principales agencias calificadoras, Standard & Poors[2], que son directamente aplicables por definición a los bonos soberanos, e, indirectamente, pero con la suficiente precisión para los fines perseguidos, al resto de posibles inversiones.

En cuanto al segundo factor secundario, la Apreciación de la Efectividad en la Aplicación de las Normas, se trata de evaluar aquí de una manera general y desde una perspectiva realista en qué grado y medida las disposiciones y normas que están vigentes teóricamente se aplican efectivamente en la práctica, considerando aspectos pragmáticos tales como una posible discrecionalidad excesiva en la aplicación de las normas o la posible existencia de corruptelas u otras prácticas indebidas.

Para evaluar este factor secundario se ha tomado como referencia el Índice de Corrupción Percibida elaborado y publicado por una autoridad en esta materia como es Transparency International. Conviene precisar, sin embargo y desde un primer momento, que la variable "corrupción percibida" se toma simplemente como un proxy de la verdadera variable objeto de interés, que es la efectividad en la aplicación de las normas. Del mismo modo, es importante resaltar también que el factor importante a evaluar no es tanto el grado realmente existente de corrupción o inefectividad en la aplicación de las normas en el país, sino la percepción que se tiene, sobre todo desde el exterior, ya que esta es la que es relevante para los potenciales inversores transfronterizos, con independencia de que sea más o menos justa o acertada.

Es conveniente destacar también que en estos dos casos, al contarse con fuentes externas, se ha podido contar con evaluaciones para todos los países, con independencia de que hayan contestado o no al Cuestionario, incluyendo por tanto a BRA, URU y VEN.

A partir de aquí, se han considerado otros dos factores secundarios, la Irretroactividad en la Aplicación de las Normas por un lado y la posibilidad de Realizar Pagos y la Circulación de Divisas por otro.

La Irretroactividad en la Aplicación de las Normas es sin duda un factor importante a tener en cuenta, pero quizás demasiado específico y posiblemente también, lo que es más relevante, demasiado teórico considerando como se había planteado en el estudio anterior, ya que prácticamente todos los países en el mundo contestarían afirmativamente a la pregunta sobre la presencia en su sistema legal del principio general de irretroactividad de las normas, aunque luego la realidad práctica no sea así en demasiadas ocasiones. Por este motivo, se decidió reformular la pregunta en términos más generales, abarcando tanto la seguridad jurídica en sí misma como la volatilidad e incertidumbre de la normativa que la menoscaban indirectamente, considerando asimismo más la experiencia previa o "track record" del país que la letra de las disposiciones legales.

[2] Podía haberse escogido perfectamente cualquier otra de las grandes agencias de rating o, incluso, realizar un promedio de las calificaciones de las tres, pero, en cualquier caso, da la impresión de que el resultado en términos de detección de inhibidores a las inversiones transfronterizas, que no hay que olvidar que es el objetivo principal de este diagnóstico, hubiera seguido siendo prácticamente el mismo en términos generales.

Finalmente, en cuanto a Pagos y Circulación de Divisas, se trata de medir y valorar el acceso efectivo por parte de los potenciales inversores a las divisas y su uso en el país, especialmente en términos prácticos.

Por todo ello, como se refleja en las ponderaciones utilizadas que seguidamente se mostrarán, el valor que debe darse a los dos últimos factores secundarios no puede ser ni mucho menos el mismo que a los dos primeros factores secundarios ya comentados, la Opinión Económica Externa y la Apreciación de la Efectividad en la Aplicación de las Normas. Las razones para ello son bastante evidentes, por lo que pueden resumirse diciendo que los dos primeros factores secundarios no solamente tienen una naturaleza más amplia que los otros dos, sino que también gozan del beneficio de tratarse de opiniones generadas externamente y plenamente al alcance de los potenciales inversores transfronterizos.

Por consiguiente, las ponderaciones que se han utilizado son las siguientes:

PONDERACIONES	100%
Opinión Económica Externa(Rating Soberano - S&P)	40%
Corrupción percibida internacionalmente (Transparency International)	40%
Irretroactividad jurídica	10%
Pago de obligaciones en divisas / circulación de divisas	10%

3.2. Opinión Económica Externa

La evaluación realizada de la Opinión Económica Externa a través de los ratings dados por S&P a los países de la región se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Rating Soberano (S&P)	0%	Grado alto de inversión: de AAA a AA-
	30%	Grado bajo de inversión: de A+ a BBB-
	60%	Especulativo: de BB+ a BB-
	80%	Altamente especulativo: de B+ a B-
	100%	Extremadamente especulativo: CCC+ o peor

Como no podía ser de otra forma, la consideración de que no hay inhibidores derivados de la Opinión Económica Externa se realiza para aquellos casos en los que el rating soberano es la propia de un grado alto de inversión, esto es, una calificación entre AAA y AA-.

No obstante, siendo realistas, una calificación de grado bajo de inversión, entre A+ y BBB-, por encima del grado especulativo, puede ser suficiente en términos prácticos para que los inversores transfronterizos no se inhiban de manera significativa, por lo que estas situaciones se consideran como un inhibidor leve al que los países deberían aspirar como mínimo si desean el desarrollo de sus mercados de capitales y el fomento de las inversiones transfronterizas.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando el rating es extremadamente especulativo, con un rating de CCC+ o peor.

En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que se considera que el rating es especulativo

(calificaciones de BB+ a BB-), mientras que se considera inhibición fuerte cuando el rating es altamente especulativo (calificaciones de B+ a B-).

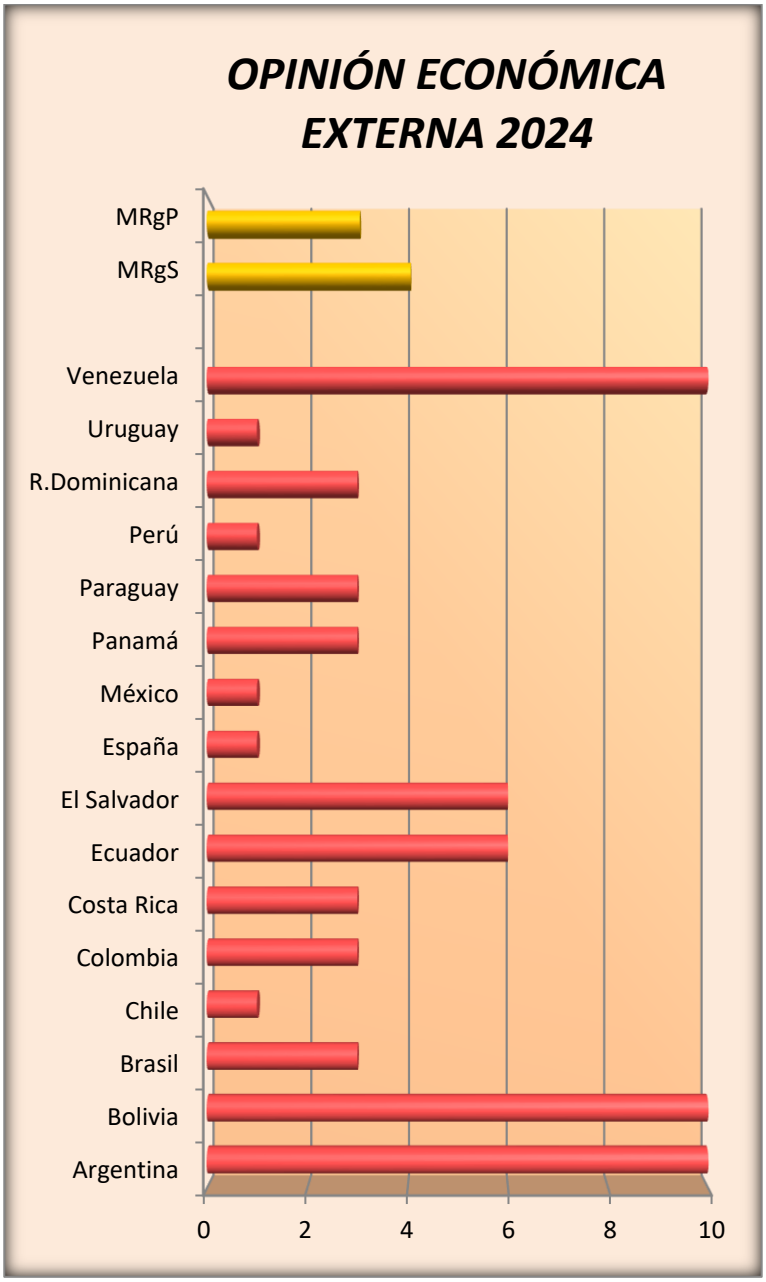
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

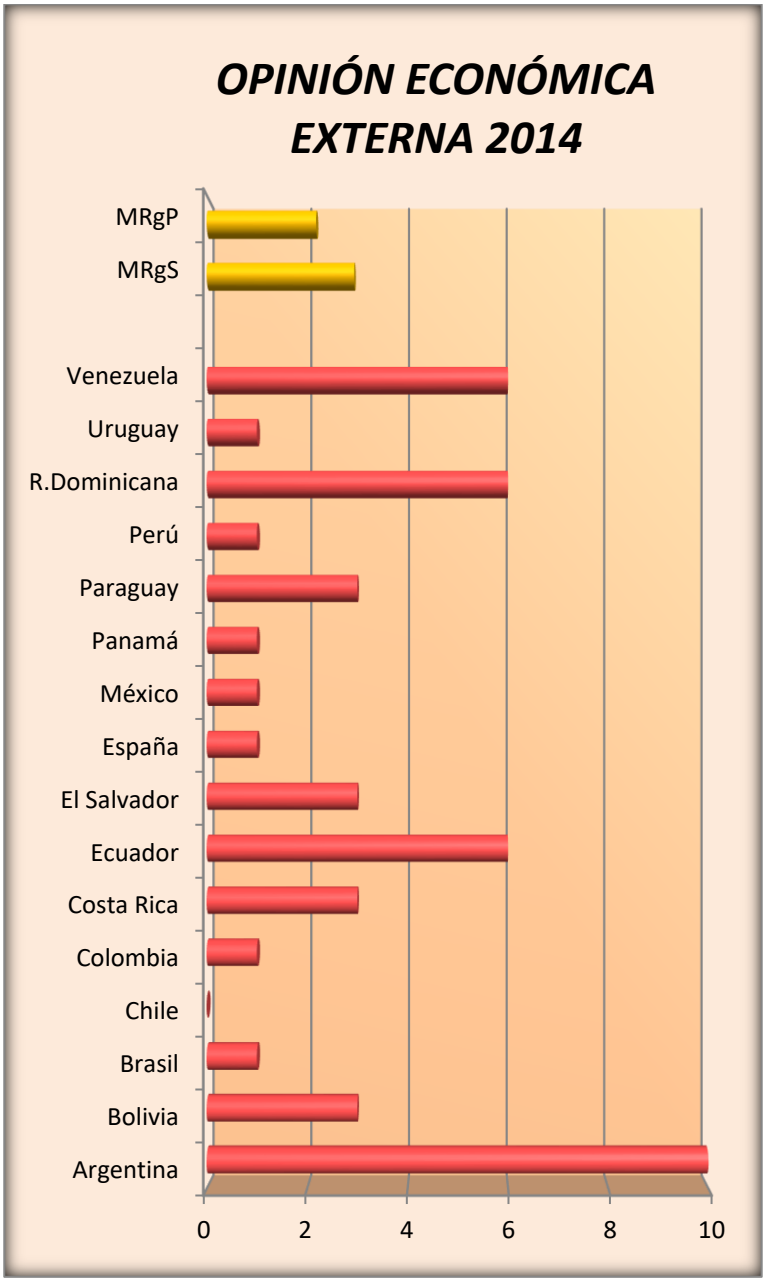
OPINIÓN EC. EXTERNA				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	10	10	0
2	Bolivia	10	3	7
3	Brasil	3	1	2
4	Chile	1	0	1
5	Colombia	3	1	2
6	Costa Rica	3	3	0
7	Ecuador	6	6	0
8	El Salvador	6	3	3
9	España	1	1	0
10	México	1	1	0
11	Panamá	3	1	2
12	Paraguay	3	3	0
13	Perú	1	1	0
14	R.Dominicana	3	6	-3
15	Uruguay	1	1	0
16	Venezuela	10	6	4
	MRgS	4,06	2,94	1,13
	MRgP	3,05	2,18	0,87

Como puede verse, tanto la media simple como la media ponderada de la región presentan un inhibidor significativo en cuanto a la Opinión Económica Externa, si bien el valor de la media simple es muchísimo más alto que el de la media ponderada y se encuentra incluso cercano a la frontera con el nivel de inhibición fuerte. Ello es consecuencia sobre todo de los tres países (ARG, BOL y VEN) que tienen un rating extremadamente especulativo y tienen por tanto un nivel de inhibición muy fuerte.

Con relación a2014, aunque los niveles de inhibición en aquel momento fueran también significativos, tanto en términos de la media simple como de la media ponderada, hay que destacar que los valores de las medias simple y ponderada en aquel momento eran claramente inferiores a los actuales, lo cual añade una mayor preocupación a la vista de esta tendencia.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:


OPINIÓN ECONÓMICA EXTERNA 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



3.3. Apreciación de la Efectividad en la Aplicación de las Normas

La evaluación realizada de la Apreciación de la Efectividad en la Aplicación de las Normas a través del Índice de Corrupción Percibida elaborado y publicado por Transparency International se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración[3]:

Corrupción percibida internacionalmente (Transparency International)	80%	80 a 100
	60%	60 a 80
	40%	40 a 60
	20%	20 a 40
	10%	0 a 20

[3] Aunque el índice es conocido y su interpretación puede deducirse fácilmente del contexto, quizás convenga aclarar para evitar posibles confusiones que cuanto mayor sea el valor del índice, menor es la corrupción percibida y viceversa.

La consideración de que no hay inhibidores derivados de la Apreciación de la Efectividad en la Aplicación de las Normas se realiza para aquellos casos en los que el índice de corrupción percibida es superior a 80, sobre una escala máxima de 100.

No obstante, siendo realistas, una calificación entre 60 y 80 puede ser suficiente en términos prácticos para que los inversores transfronterizos no se inhiban de manera significativa, por lo que estas situaciones se consideran como un inhibidor leve al que los países deberían aspirar como mínimo si desean el desarrollo de sus mercados de capitales y el fomento de la inversión transfronteriza.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando la calificación es inferior a 20.

En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que la calificación se encuentra entre 40 y 60, mientras que se considera inhibición fuerte cuando la calificación está entre 20 y 40.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

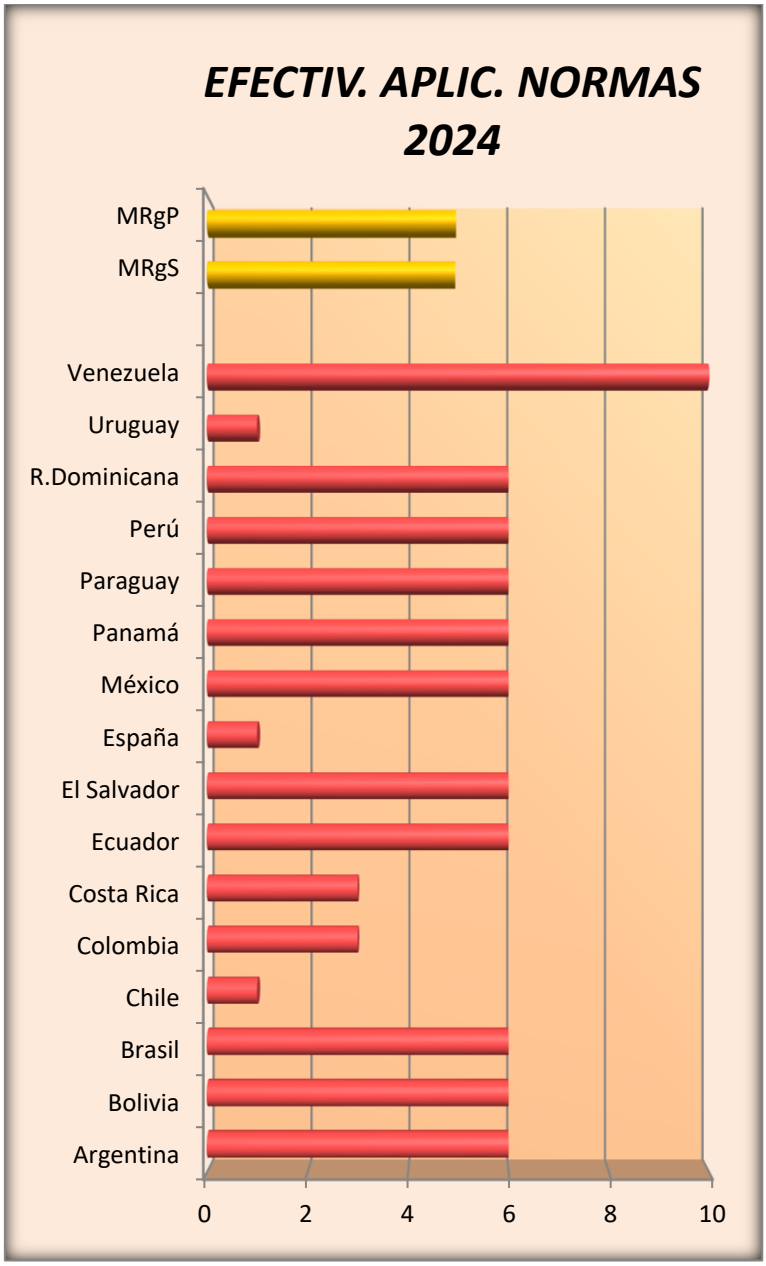
EFECTIVIDAD EN LA APLICACIÓN DE LAS NORMAS				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	6	6	0
2	Bolivia	6	6	0
3	Brasil	6	3	3
4	Chile	1	1	0
5	Colombia	3	6	-3
6	Costa Rica	3	3	0
7	Ecuador	6	6	0
8	El Salvador	6	6	0
9	España	1	1	0
10	México	6	6	0
11	Panamá	6	6	0
12	Paraguay	6	6	0
13	Perú	6	6	0
14	R.Dominicana	6	6	0
15	Uruguay	1	1	0
16	Venezuela	10	6	4
	MRgS	4,94	4,69	0,25
	MRgP	4,95	3,86	1,10

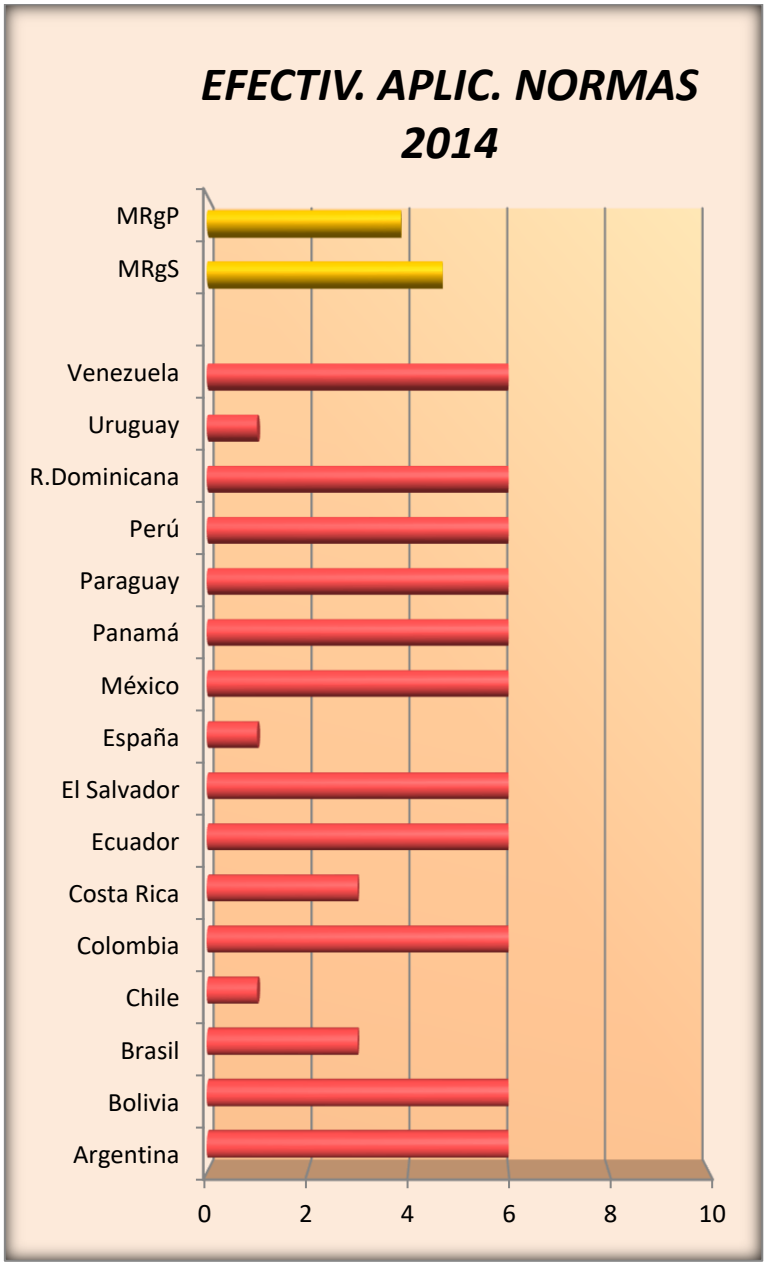
Tanto la media simple como la media ponderada de la región presentan un preocupante nivel cercano a los cinco puntos, indicando que existe un inhibidor fuerte en cuanto a la

Apreciación de la Efectividad en la Aplicación de las Normas. De hecho, la mayoría de los países de la región tiene un inhibidor fuerte.

Con relación a 2014, aunque los niveles de inhibición en aquel momento fueran también significativos, tanto en términos de la media simple como de la media ponderada, hay que destacar que los valores de las medias simple y ponderada en aquel momento eran claramente inferiores a los actuales, lo cual añade una mayor preocupación vista esta tendencia.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





3.4. Irretroactividad de las Normas

La evaluación realizada de la Irretroactividad de las Normas a través de las respuestas al Cuestionario se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Irretroactividad de las normas	[illegible]	Siempre
	66%	Relativamente frecuente o probable
	40%	Poco frecuente o probable
	[illegible]	Muy poco frecuente o probable
	10%	Nunca

La consideración de que no hay inhibidores derivados de la Irretroactividad de las Normas se realiza para aquellos casos en los que la irretroactividad es plena, esto es, cuando no se cambian nunca las normas con carácter retroactivo, teniendo en cuenta en este sentido más la experiencia pasada ("track record") que la letra de las disposiciones legales.

No obstante, siendo realistas, la existencia de puras excepciones puntuales, que pueden estar realmente justificadas en función de las circunstancias de cada caso, puede ser suficiente en términos prácticos para que los inversores transfronterizos no se inhiban de manera significativa. Por ello, estas situaciones se consideran como un inhibidor leve al que los países deberían aspirar como mínimo si desean el desarrollo de sus mercados de capitales y el fomento de la inversión transfronteriza, practicando la irretroactividad de las normas como criterio general y limitando las excepciones en la mayor medida posible.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando no hay irretroactividad y nada garantiza en la práctica que las normas no se vayan a cambiar con carácter retroactivo.

En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que la retroactividad es poco frecuente o probable, mientras que se considera inhibición fuerte cuando la retroactividad es muy frecuente o probable.

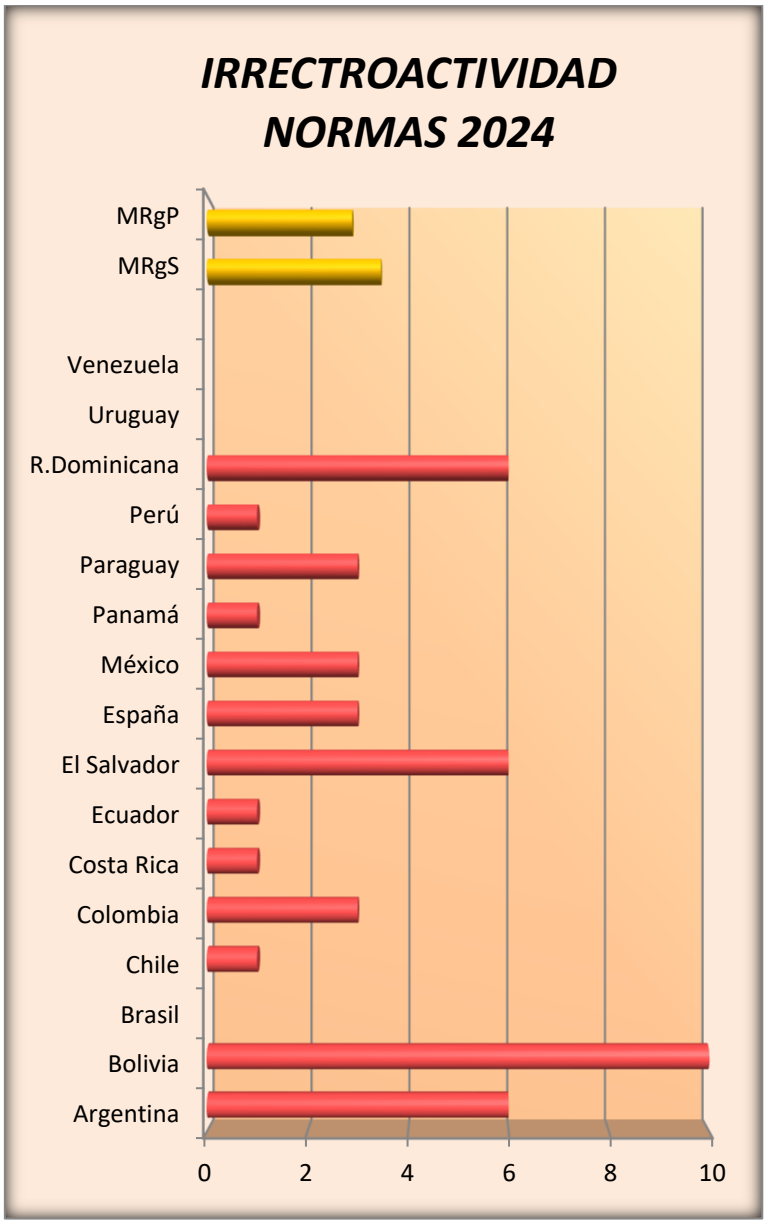
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

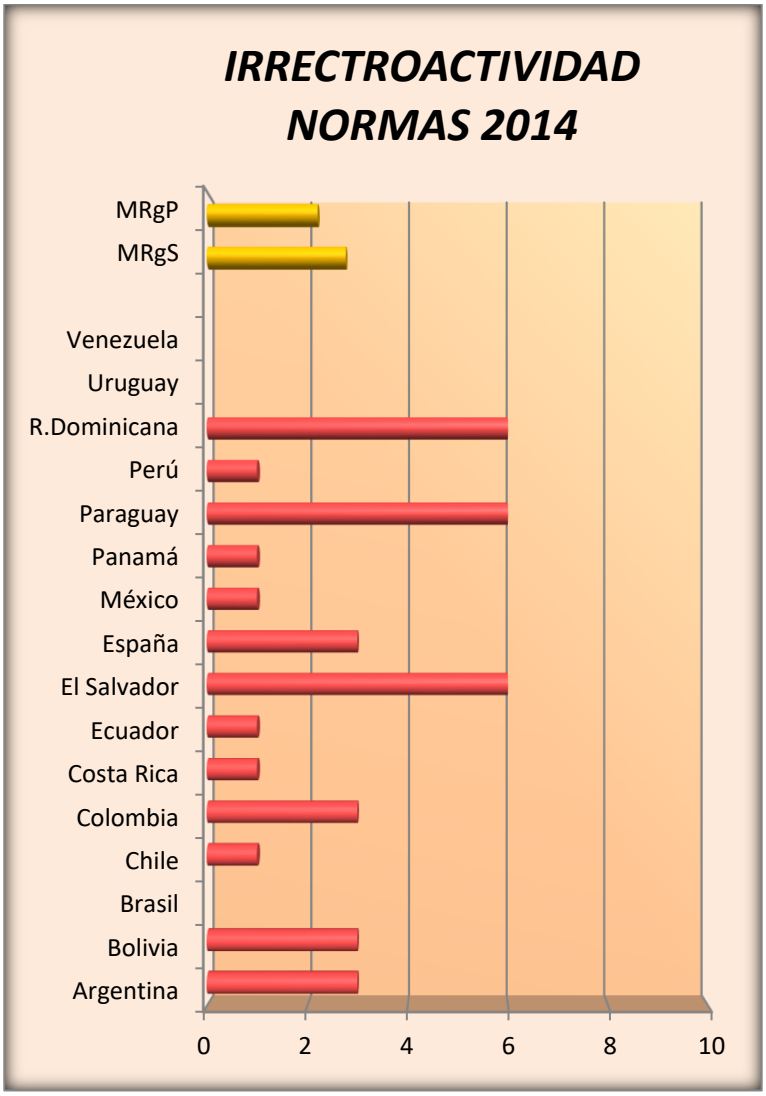
IRRETROACTIVIDAD DE LAS NORMAS				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	6	3	3
2	Bolivia	10	3	7
3	Brasil			0
4	Chile	1	1	0
5	Colombia	3	3	0
6	Costa Rica	1	1	0
7	Ecuador	1	1	0
8	El Salvador	6	6	0
9	España	3	3	0
10	México	3	1	2
11	Panamá	1	1	0
12	Paraguay	3	6	-3
13	Perú	1	1	0
14	R.Dominicana	6	6	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	3,46	2,77	1
	MRgP	2,89	2,21	1

Tanto la media simple como la media ponderada de la región suponen un inhibidor significativo en cuanto a la Irretroactividad de las Normas. Esta media es sin embargo relativamente engañosa, ya que hay una gran variedad de situaciones en lo que se refiere a los países de la región.

Con relación a 2014, aunque los niveles de inhibición en aquel momento fueran también significativos, tanto en términos de la media simple como de la media ponderada, hay que destacar que los valores de las medias simple y ponderada en aquel momento eran claramente inferiores a los actuales, lo cual añade una mayor preocupación vista esta tendencia.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





3.5. Pago y Circulación de Divisas

La evaluación realizada del factor secundario Pago y Circulación de Divisas a través de las respuestas al Cuestionario se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Pago de obligaciones en divisas / circulación de divisas	90%	El pago en divisas está permitido y la circulación de divisas es plena
	60%	El pago en divisas no está permitido, pero la circulación de divisas es plena
	30%	El pago en divisas o/y la circulación de divisas está sujeta a ligeras restricciones
	20%	El pago en divisas o/y la circulación de divisas está sujeta a restricciones importantes
	10%	No está permitido ni el pago ni la circulación de divisas

Como puede verse, la consideración de que no hay inhibidores derivados del Pago y Circulación de Divisas se realiza solamente en aquellos casos en los que el pago en divisas está permitido y la circulación de divisas es plena, sin ningún tipo de restricciones.

Sin perjuicio de ello, siendo realistas, en términos prácticos puede ser suficiente con que exista una plena circulación de divisas para que los inversores transfronterizos no se inhiban de manera significativa, ya que el hecho de que los pagos tengan que hacerse, al menos nominalmente, en la moneda local serían un inconveniente menor, relativamente poco importante. En consecuencia, estas situaciones se consideran como un inhibidor leve

al que los países deberían aspirar como mínimo si desean el desarrollo de sus mercados de capitales y el fomento de la inversión transfronteriza, permitiendo la libre circulación de divisas.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando no están permitidos ni el pago ni la circulación de divisas.

En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que el pago en divisas o/ la circulación de divisas están sujetos a ligeras restricciones, mientras que se considera inhibición fuerte cuando las restricciones son importantes.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

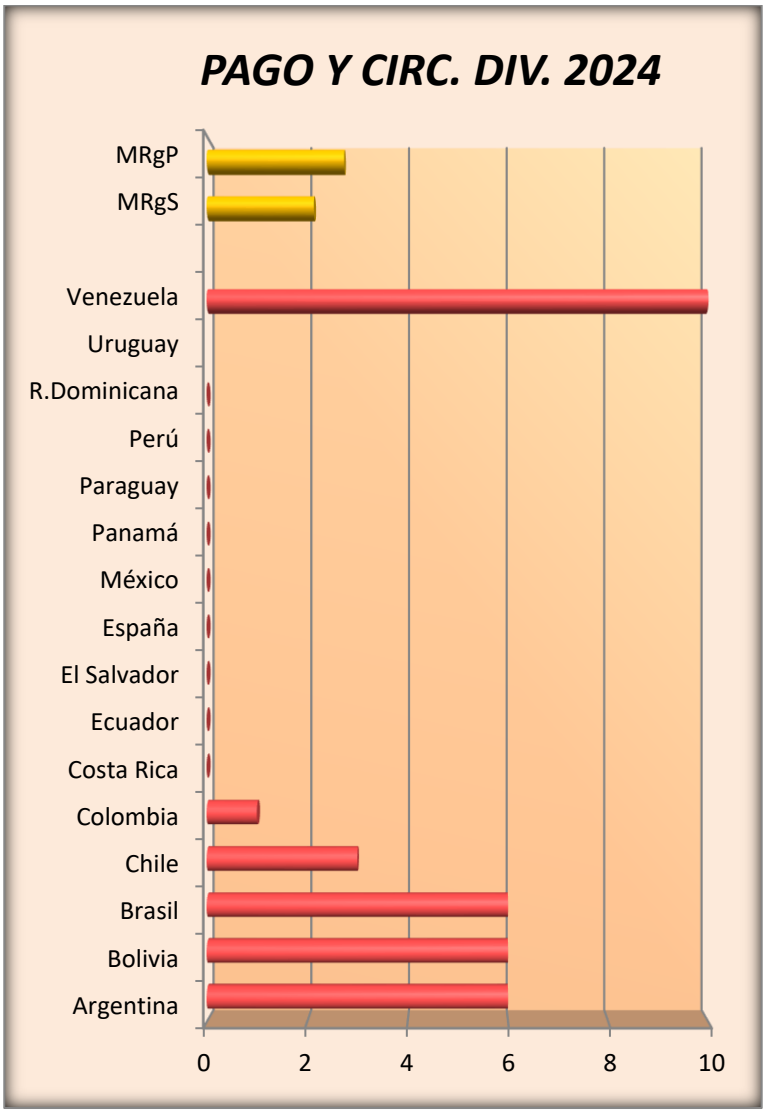
PAGO Y CIRCULACIÓN DE DIVISAS				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	6	6	0
2	Bolivia	6	0	6
3	Brasil		6	-6
4	Chile	3	1	2
5	Colombia	1	1	0
6	Costa Rica	0	0	0
7	Ecuador	0	0	0
8	El Salvador	0	0	0
9	España	0	0	0
10	México	0	1	-1
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	0	0	0
13	Perú	0	0	0
14	R.Dominicana	0	0	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela		10	-10
	MRgS	1,23	1,67	0
	MRgP	0,86	3,30	-2

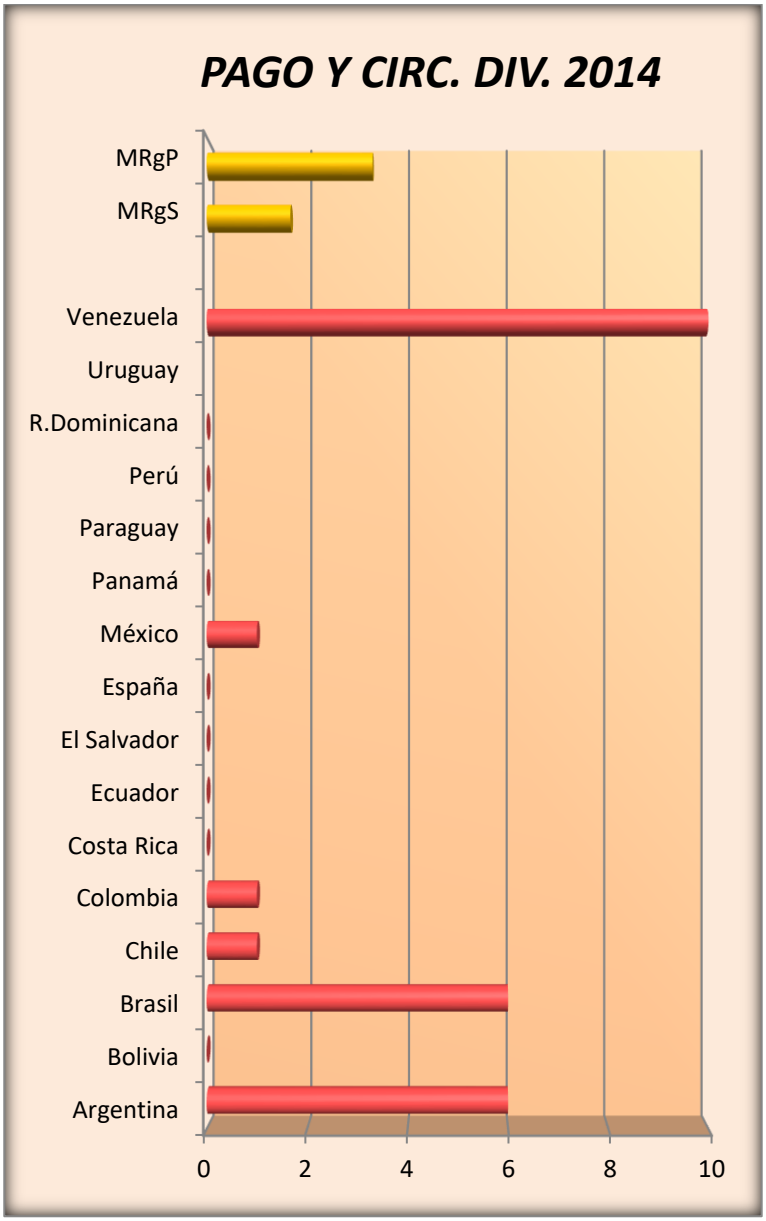
Tanto la media simple como la media ponderada de la región suponen un inhibidor leve en cuanto al Pago y Circulación de Divisas. Esta media es sin embargo relativamente engañosa, ya que mientras la gran mayoría de los países de la región tienen falta de inhibición, hay países con niveles de inhibición significativa e incluso fuerte; de hecho, solamente un país presenta un nivel de inhibición leve.

Con relación a2014, parece que ha bajado la inhibición, especialmente en lo que se refiere a la media ponderada, que pasa de constituir un nivel significativo a otro leve. Sin embargo, si

VEN y, sobre todo BRA, hubieran respondido en la misma forma en la que lo hicieron en 2014 (VEN con inhibidor muy fuerte y BRA con inhibidor fuerte), la situación sería muy distinta, ya que las dos medias así calculadas implicarían que la región tendría un nivel de inhibición significativo tanto en términos de media simple como de media ponderada (los valores serían de 2,13 para la media simple y de 2,74 para la media ponderada).

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





3.6. Evaluación del Marco General

Teniendo en cuenta las evaluaciones anteriores de sus factores secundarios y las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación del Marco General sería la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

2024						
PAÍSES		MARCO GENERAL	FACTORES SECUNDARIOS			
			OPINIÓN EC. EXTERNA	EFECTIVIDAD EN LA APLICACIÓN DE LAS NORMAS	IRRETROACTIVIDAD DE LAS NORMAS	PAGO Y CIRCULACIÓN DE DIVISAS
1	Argentina	7,60	10	6	6	6
2	Bolivia	8,00	10	6	10	6
3	Brasil	4,50	3	6		
4	Chile	1,20	1	1	1	3
5	Colombia	2,80	3	3	3	1
6	Costa Rica	2,50	3	3	1	0
7	Ecuador	4,90	6	6	1	0
8	El Salvador	5,40	6	6	6	0
9	España	1,10	1	1	3	0
10	México	3,10	1	6	3	0
11	Panamá	3,70	3	6	1	0
12	Paraguay	3,90	3	6	3	0
13	Perú	2,90	1	6	1	0
14	R.Dominicana	4,20	3	6	6	0
15	Uruguay	1,00	1	1		
16	Venezuela	10,00	10	10		
	MRgS	4,16	4	5	3	2
	MRgP	3,76	3	5	3	3

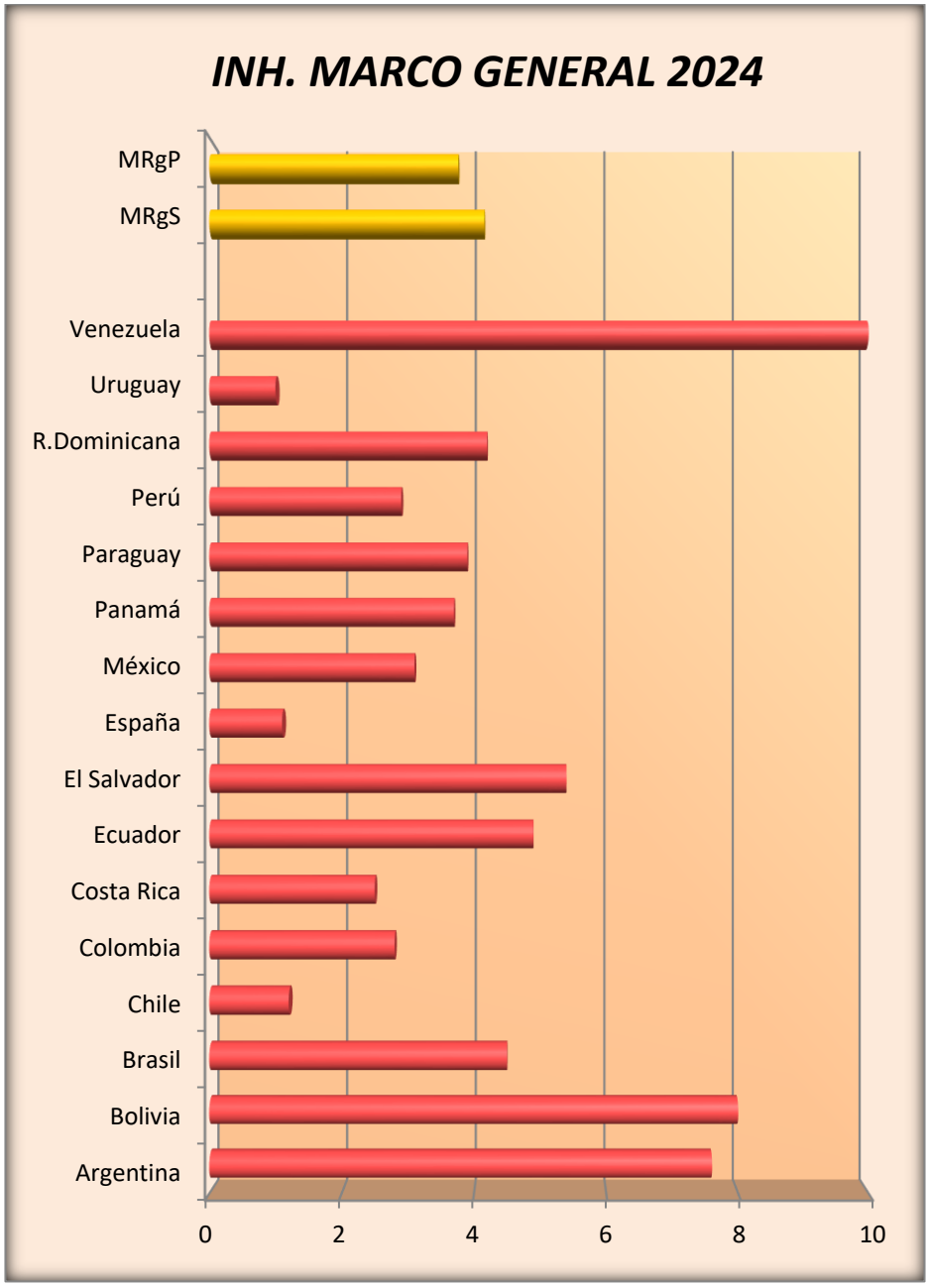
Como puede verse, la región tiene un inhibidor significativo tanto a nivel de media simple como de media ponderada, con valores relativamente similares entre sí.

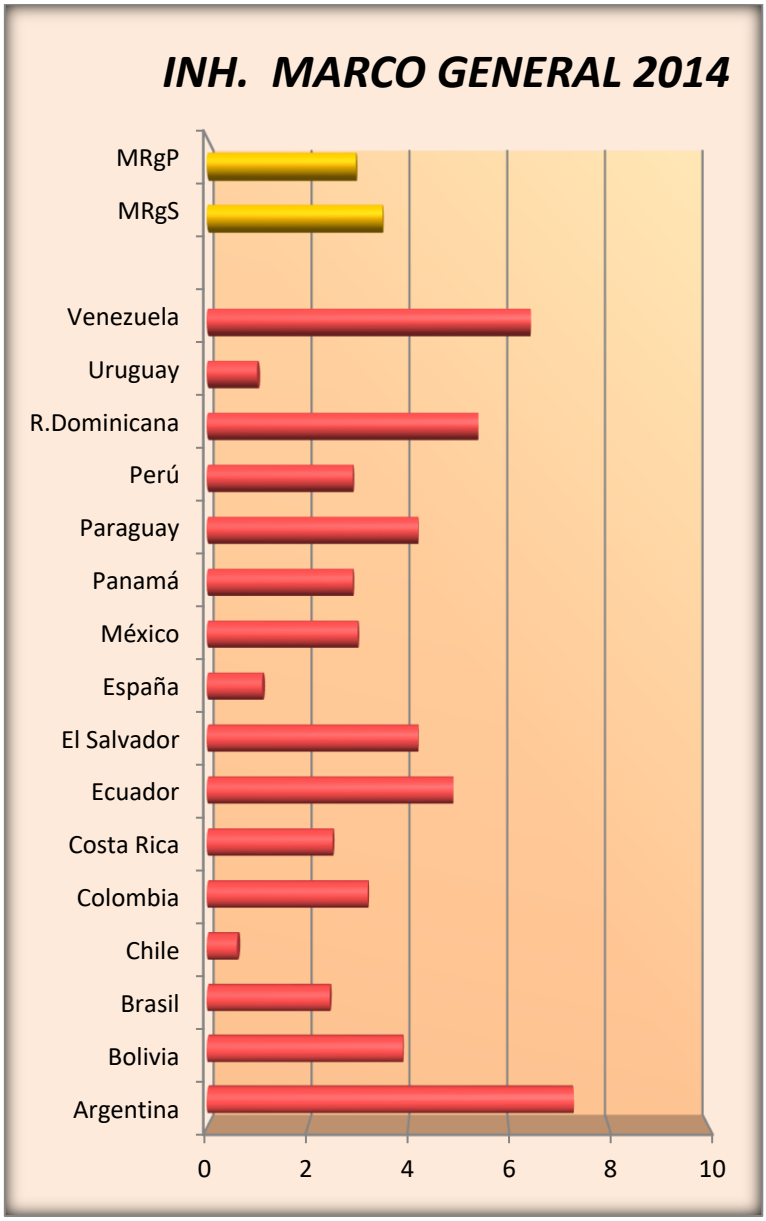
Visto desde la perspectiva de sus componentes, puede verse como las evaluaciones del Marco General son el resultado de que la inmensa mayoría de sus factores secundarios presentan niveles de inhibición significativos, tanto en términos de media simple como de media ponderada.

En cuanto a la evolución desde 2014, puede verse en el siguiente cuadro que, aunque los niveles de inhibición sean significativos en todos los casos, la inhibición ha aumentado desde entonces, al ser los valores actuales de la media simple y ponderada mayores que los correspondientes a 2014, especialmente el de ésta última.

2014						
PAÍSES		MARCO GENERAL	FACTORES SECUNDARIOS			
			OPINIÓN EC. EXTERNA	EFECTIVIDAD EN LA APLICACIÓN DE LAS NORMAS	IRRETROACTIVIDAD DE LAS NORMAS	PAGO Y CIRCULACIÓN DE DIVISAS
1	Argentina	7,30	10	6	3	6
2	Bolivia	3,90	3	6	3	0
3	Brasil	2,44	1	3		6
4	Chile	0,60	0	1	1	1
5	Colombia	3,20	1	6	3	1
6	Costa Rica	2,50	3	3	1	0
7	Ecuador	4,90	6	6	1	0
8	El Salvador	4,20	3	6	6	0
9	España	1,10	1	1	3	0
10	México	3,00	1	6	1	1
11	Panamá	2,90	1	6	1	0
12	Paraguay	4,20	3	6	6	0
13	Perú	2,90	1	6	1	0
14	R.Dominicana	5,40	6	6	6	0
15	Uruguay	1,00	1	1		
16	Venezuela	6,44	6	6		10
	MRgS	3,49	3	5	3	2
	MRgP	2,97	2	4	2	3

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:


INH. MARCO GENERAL 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



4. DIVISA LOCAL Y MERCADOS DE DIVISAS

4.1. Factores Secundarios de Divisa Local y Mercados de Divisas

El factor principal de Divisa Local y Mercados de Divisas se compone de nueve factores secundarios:

- Convertibilidad de la Moneda Local.
- Política Cambiaria.
- Tasas de Cambio Variables.
- Mercados Paralelos e Informales.
- Evolución de la Cotización.
- Evolución de la Volatilidad.
- Evolución de la Balanza de Pagos.
- Evolución de las Reservas del Banco Central.
- Costes del cambio de divisas.

El primer factor secundario, Convertibilidad de la Moneda Local, tiene como objeto recoger posibles inhibiciones derivadas de una escasa convertibilidad de la moneda local, pero también, visto desde la perspectiva contraria, destacar aquellos casos en los que no existe inhibición alguna, sino todo lo contrario, como consecuencia del carácter de divisa internacional que tiene la moneda usada localmente.

En cuanto al segundo factor secundario, Política Cambiaria, se pretenden recoger aquí los posibles efectos adversos que pueden tener determinadas políticas cambiarias sobre los potenciales inversores transfronterizos, como es el caso especialmente del control de cambios, ya sea de iure o de facto.

Por lo que se refiere al tercer factor secundario, las Tasas de Cambio Variables, intenta reflejar en términos de inhibición los efectos adversos que tienen sobre los inversores transfronterizos la existencia de una pluralidad de tasas de cambio de una misma moneda según el tipo de inversión del que se trate, como consecuencia de las distorsiones y de las incertidumbres que suelen llevar asociados este tipo de sistemas.

El cuarto factor secundario, relativo a Mercados Paralelos e Informales, recoge la inhibición derivada de la artificialidad de los cambios oficiales cuando existen mercados informales importantes, que suelen reflejar en mucha mayor medida la realidad existente, distinguiendo, eso sí, al ser una cuestión totalmente diferente, lo que son simplemente mercados complementarios o paralelos que facilitan el cambio de moneda a tasas muy similares.

El quinto factor secundario, Evolución de la Cotización, tiene como objetivo evaluar la divisa local desde el punto de vista de la evolución de su cotización durante los últimos años, mientras que el sexto factor secundario, Evolución de la Volatilidad, persigue valorar la divisa local en función de su grado de volatilidad.

Por su parte, los siguientes factores secundarios están referidos a factores macroeconómicos, estando el séptimo centrado en la evolución de la Balanza de Pagos y el octavo a la evolución de las Reservas del Banco Central.

Finalmente, el noveno y último factor secundario de Divisa Local y Mercados de Divisas está dedicado a los costes de cambio y negociación de divisa.

Teniendo en cuenta que todos estos factores secundarios tienen prácticamente la misma importancia, al ser en la mayoría de los casos sus valores reflejos en diferentes ámbitos de una misma situación de fondo, las ponderaciones que se asignan a todos ellos son casi todas las mismas, un 10% a cada uno. Las únicas excepciones son los dos primeros factores secundarios, que reciben una ponderación del 15% cada uno.

PONDERACIONES	100%
Convertibilidad de la moneda local	15%
Política cambiaria	15%
Tasas de cambio variables	10%
Mercados paralelos e informales	10%
Evolución de la cotización de la moneda local	10%
Volatilidad de la moneda local	10%
Evolución de la Balanza de Pagos	10%
Evolución de las Reservas del Banco Central	10%
Costes de cambio de divisas	10%

4.2. Convertibilidad de la Moneda Local

La evaluación realizada de la Convertibilidad de la Moneda Local se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Convertibilidad de la moneda local	0%	Plena o muy alta - divisa internacional
	33%	Alta
	66%	Media
	90%	Baja
	100%	Muy baja

Como puede verse, la consideración de que no hay inhibidores derivados de la Convertibilidad de la Moneda Local se realiza solamente en aquellos casos en los que la convertibilidad es universal por tratarse de una divisa internacional como el $USA o el euro.

No obstante, siendo realistas, para que los inversores transfronterizos no se inhiban de manera significativa puede ser suficiente con que exista una alta convertibilidad de la moneda local, sin restricciones relevantes. En consecuencia, no es estrictamente necesario en términos prácticos que los países adopten una divisa internacional como moneda local para conseguir el desarrollo de sus mercados de capitales y el fomento de la inversión transfronteriza.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando la convertibilidad de la divisa local es muy baja.

En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que la convertibilidad de la divisa local es media, mientras que se considera inhibición fuerte cuando la convertibilidad de la divisa local es baja.

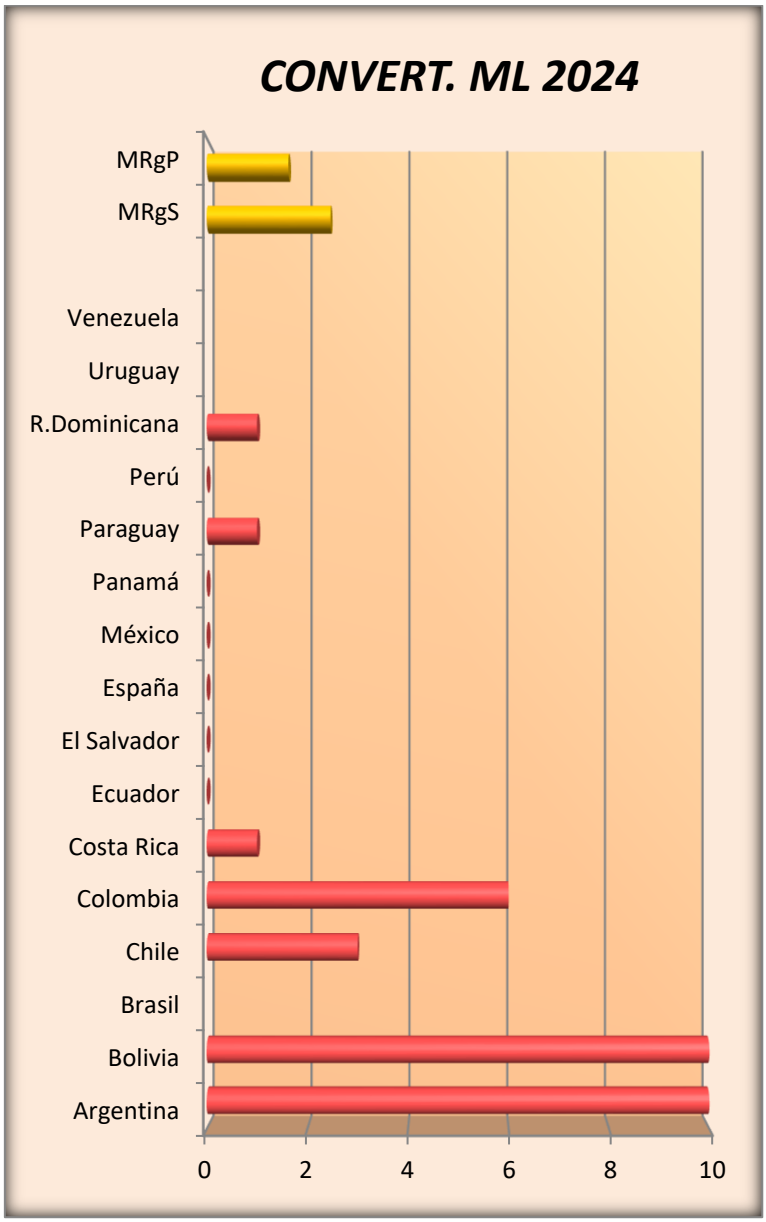
A partir de aquí, conforme este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

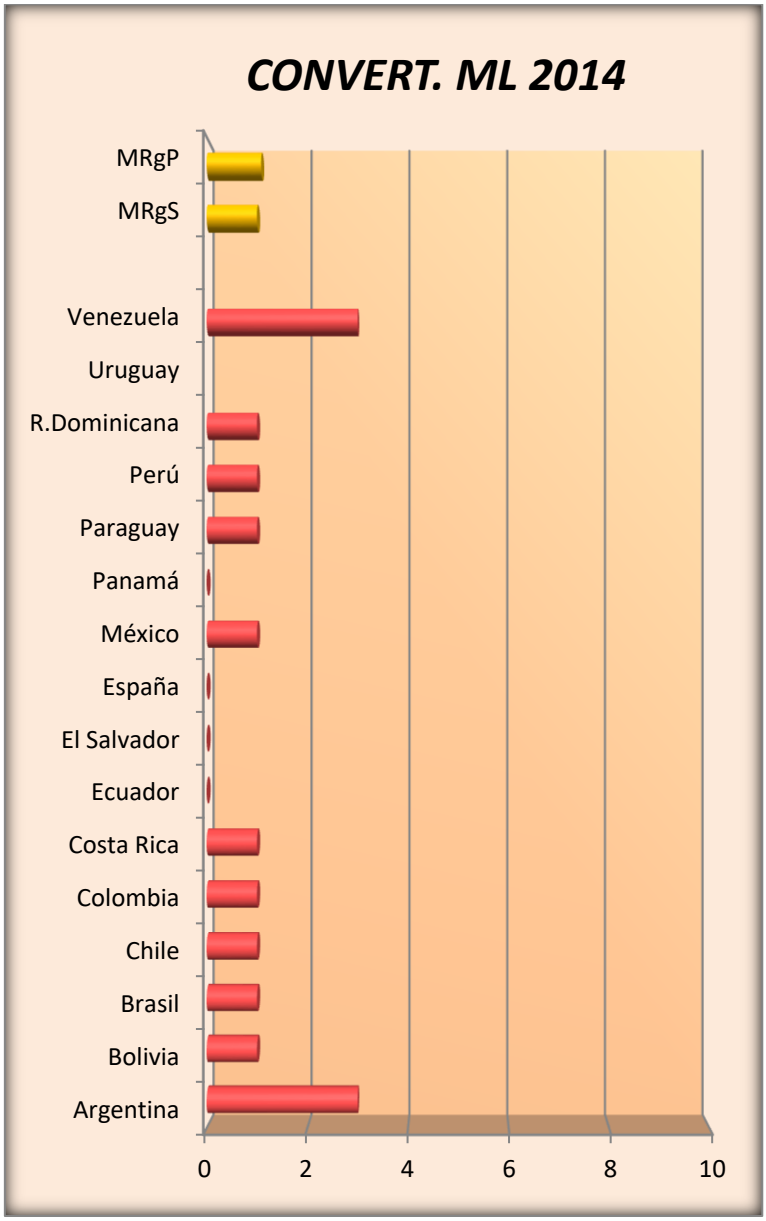
CONVERTIB. MON. LOC.				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	10	3	7
2	Bolivia	10	1	9
3	Brasil		1	-1
4	Chile	3	1	2
5	Colombia	6	1	5
6	Costa Rica	1	1	0
7	Ecuador	0	0	0
8	El Salvador	0	0	0
9	España	0	0	0
10	México	0	1	-1
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	1	1	0
13	Perú	0	1	-1
14	R.Dominicana	1	1	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela		3	-3
	MRgS	2,46	1,00	1,46
	MRgP	1,62	1,08	0,54

La media simple de la región en cuanto a la Convertibilidad de la Moneda Local presenta un inhibidor significativo, que se rebaja a inhibición leve en términos de la media ponderada. Estas medias son sin embargo relativamente engañosas, ya que se da una gran variedad de situaciones entre los países de la región, desde la falta de inhibición hasta una inhibición muy fuerte.

Con relación a2014, ha aumentado claramente la inhibición, especialmente en términos de media simple, ya que no sólo se ha pasado de un nivel de inhibición leve a otro significativo, sino que su valor se ha más que doblado.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





4.3. Política Cambiaria

La evaluación realizada de la Política Cambiaria se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Política cambiaria	0%	Exógena al país
	5%	Flotación con intervenciones puntuales
	10%	Bandas y crawling peg
	15%	Intervención intensa
	10%	Control de cambios

Como puede observarse, la consideración de que no hay inhibidores derivados de la Política Cambiaria se realiza para aquellos casos en los que la política cambiaria es exógena al país, por los motivos que sea, con lo cual se descarta cualquier tipo de intervención cambiaria por parte de las autoridades del país.

No obstante, siendo realistas, una política cambiaria basada en la libre flotación, con intervenciones muy puntuales por parte de la autoridad monetaria, puede ser suficiente en términos prácticos para que los inversores transfronterizos no se inhiban de manera significativa, por lo que estas situaciones se consideran como un inhibidor leve al que los países deberían aspirar como mínimo si desean el desarrollo de sus mercados de capitales y el fomento de la inversión transfronteriza.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando hay un control de cambios.

En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que la política cambiaria está basada en bandas y crawling pegs, mientras que se considera inhibición fuerte cuando la política cambiaria consiste en una intervención intensa.

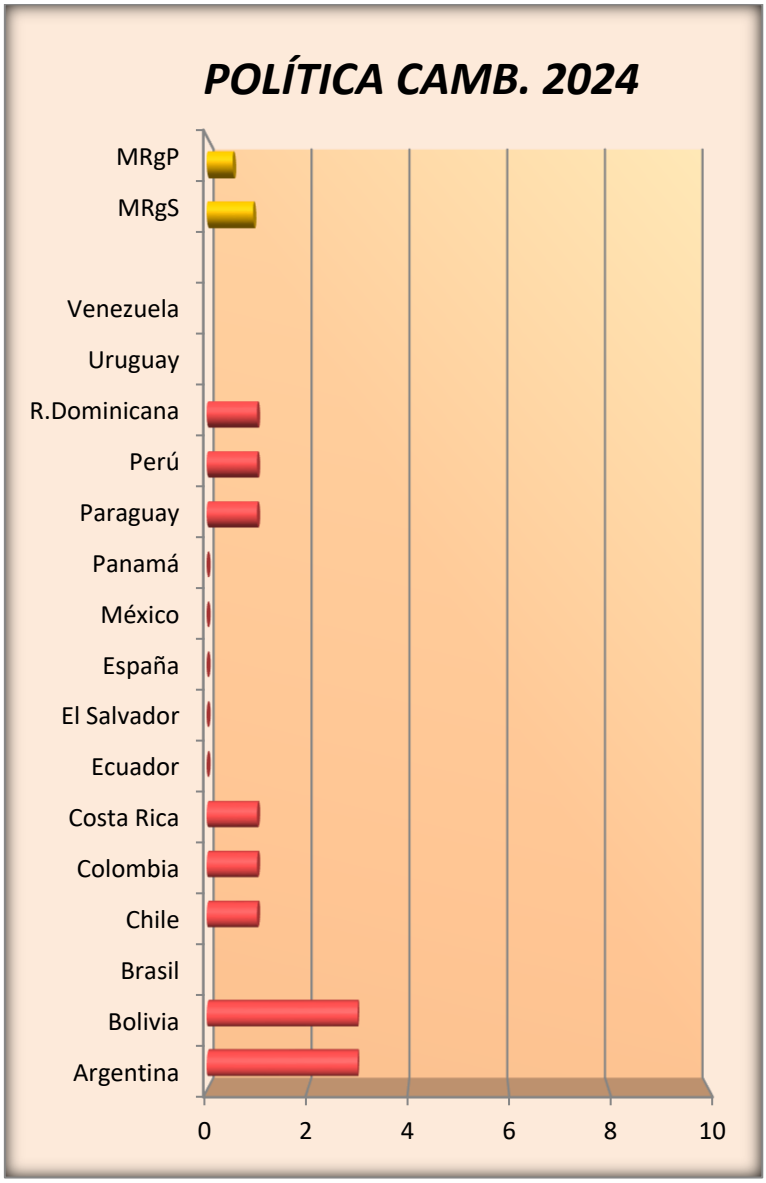
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

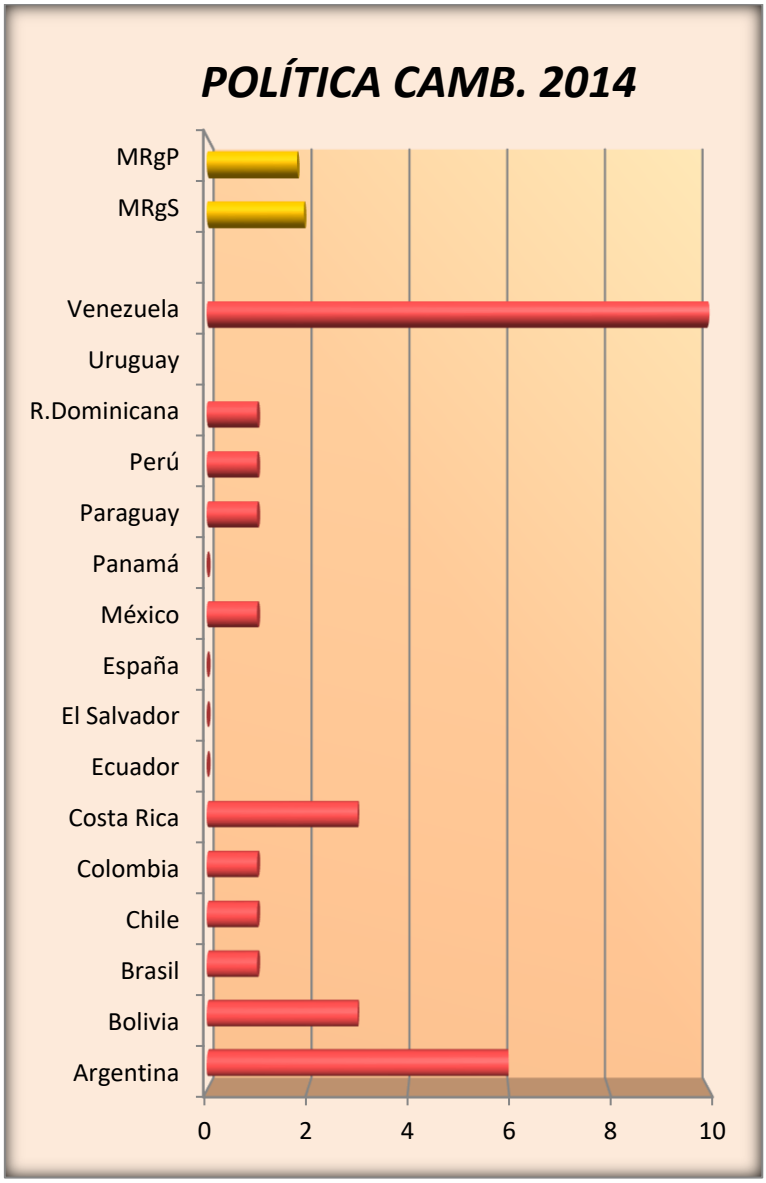
POLÍTICA CAMBIARIA				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	3	6	-3
2	Bolivia	3	3	0
3	Brasil		1	-1
4	Chile	1	1	0
5	Colombia	1	1	0
6	Costa Rica	1	3	-2
7	Ecuador	0	0	0
8	El Salvador	0	0	0
9	España	0	0	0
10	México	0	1	-1
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	1	1	0
13	Perú	1	1	0
14	R.Dominicana	1	1	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela		10	-10
	MRgS	0,92	1,93	-1,01
	MRgP	0,52	1,80	-1,28

Tanto la media simple como la media ponderada de la región en cuanto a la Política Cambiaria presentan un inhibidor leve, repartiéndose casi por igual los países entre la inhibición leve y la falta de inhibición.

Con relación a2014, aunque los niveles de inhibición siempre han sido leves, los valores de las medias se han reducido prácticamente a la mitad, lo cual hace que se pueda contemplar con gran tranquilidad la situación Con relación aeste factor secundario.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





4.4. Tasas de Cambio Variables

La evaluación realizada de las Tasas de Cambio Variables en función del tipo de inversión se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Tasas de cambio en función del tipo de inversión	0%	No hay
	30%	Muy pocas o/y con diferencias de cambio muy poco significativas
	40%	Algunas o/y con diferencias de cambio poco significativas
	20%	Bastantes o/y con diferencias de cambio significativas
	10%	Muchas o/y con diferencias de cambio muy significativas

En el caso de Tasas de Cambio Variables en función del tipo de inversión, la consideración de que no hay inhibidores en este ámbito se realiza para aquellos casos en los que no se da este fenómeno en absoluto, siendo únicas las tasas de cambio para cada momento del tiempo.

No obstante, siendo realistas, la existencia de excepciones puntuales o/y el hecho de que las diferencias de cambio entre las distintas tasas sean muy poco significativas puede ser suficiente en términos prácticos para que los inversores transfronterizos no se inhiban de manera significativa, por lo que estas situaciones se consideran como un inhibidor leve al que los países deberían aspirar como mínimo si desean el desarrollo de sus mercados de capitales y el fomento de la inversión transfronteriza.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando hay muchas tasas de cambio o/y las diferencias de cambio son muy significativas.

En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que son pocas las tasas o/y las diferencias de cambio son poco significativas, mientras que se considera inhibición fuerte cuando hay bastantes tasas o/y las diferencias de cambio son significativas.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

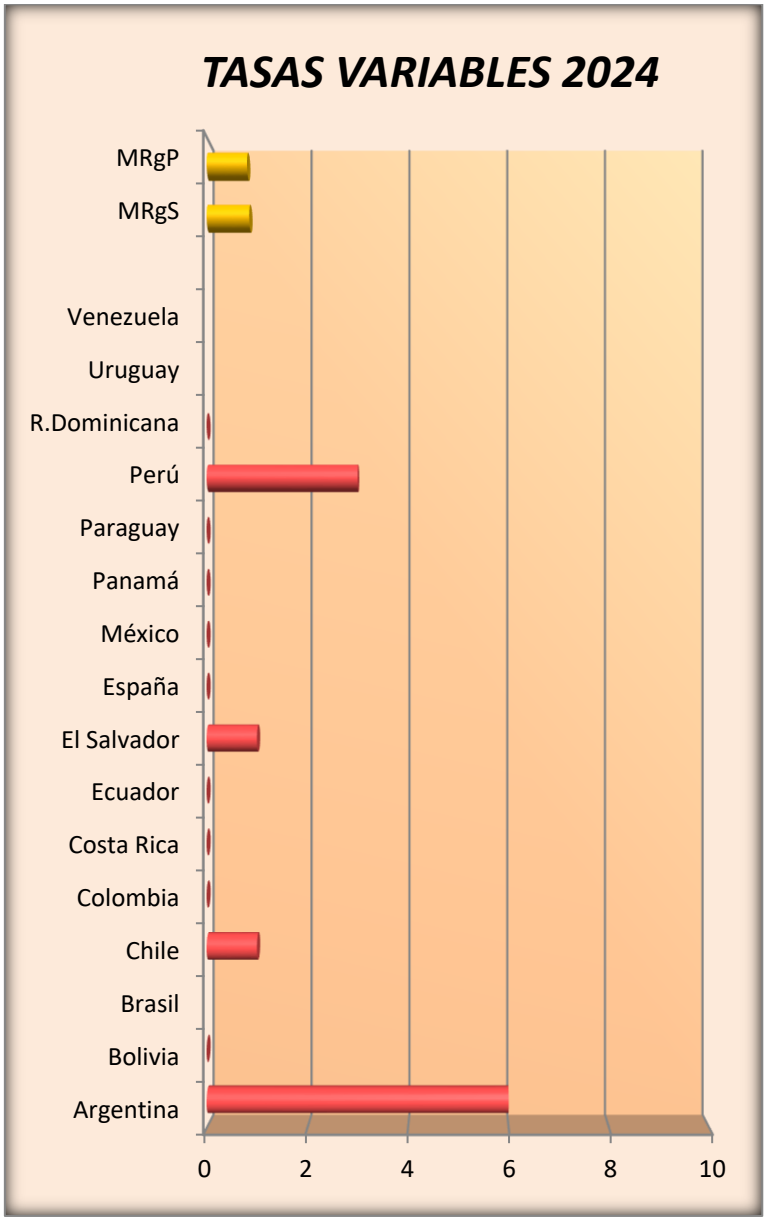
TASAS DE C. VARIABLES				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	6	0	6
2	Bolivia	0	0	0
3	Brasil		0	0
4	Chile	1	0	1
5	Colombia	0	0	0
6	Costa Rica	0	0	0
7	Ecuador	0	0	0
8	El Salvador	1	0	1
9	España	0	0	0
10	México	0	0	0
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	0		0
13	Perú	3	0	3
14	R.Dominicana	0	3	-3
15	Uruguay			0
16	Venezuela		0	0
	MRgS	0,85	0,21	1
	MRgP	0,80	0,03	1

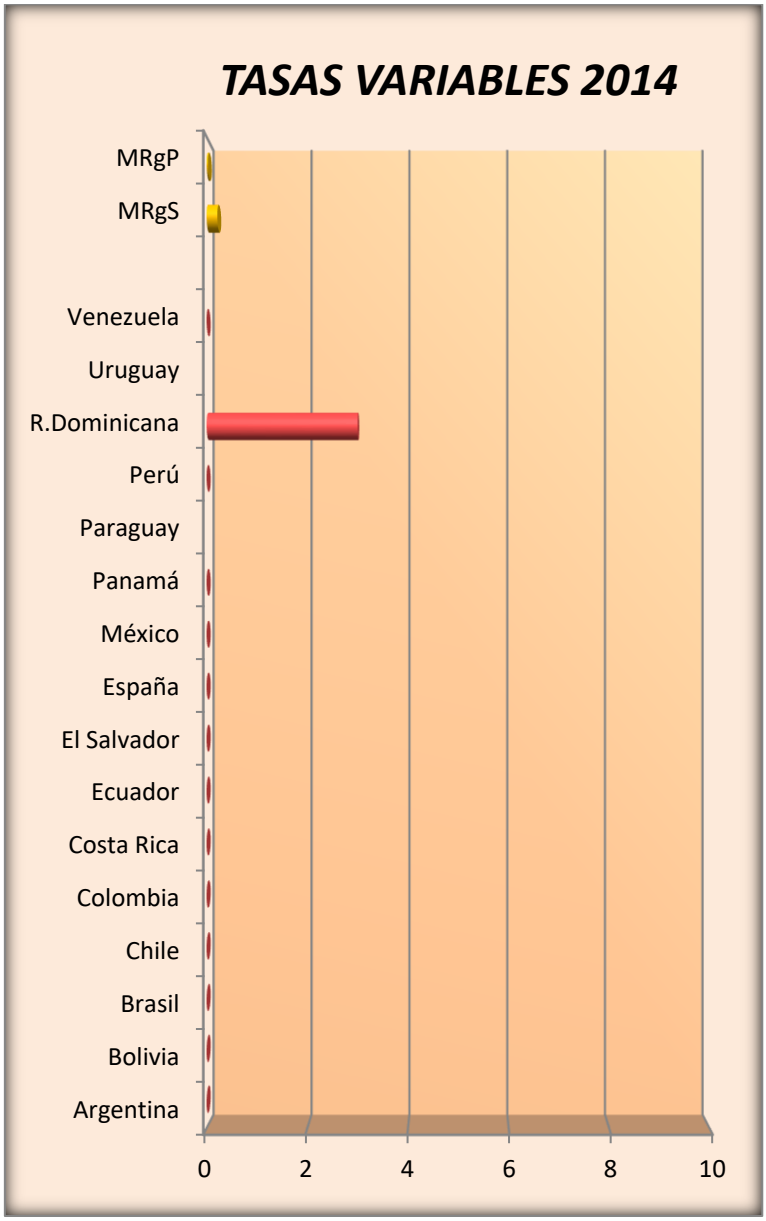
Tanto la media simple como la media ponderada de la región en cuanto a la Política Cambiaria presentan un inhibidor leve, como consecuencia de que la mayoría de los países tiene falta de inhibición.

Con relación a2014, los valores de las medias han crecido sobremanera, ya que en aquel momento era muy bajos y suponían por tanto una falta de inhibición. No obstante, hay que

destacar que el empeoramiento se concentra básicamente en dos países (ARG y en menor medida PER), por lo que se puede contemplar con relativa tranquilidad la situación global Con relación aeste factor secundario.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





4.5. Mercados Paralelos e Informales

La evaluación realizada de los Mercados Paralelos e Informales se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Mercados de divisas paralelos e informales	0%	No hay
	0,5%	Mercados paralelos complementarios
	5%	Cierta presencia o/y diferencias de cotizacion hasta el 5%
	15%	Presencia importante o/y diferencias de cotización desde el 5% hasta el 20%
	10%	Presencia muy importante o/y diferencias de cotización superiores al 20%

Como puede verse, la consideración de que no hay inhibidores derivados de mercados de divisas paralelos o informales se reserva para aquellos casos en los que no existen este tipo de mercados en absoluto.

No obstante, siendo realistas, la existencia de mercados paralelos que simplemente complementen los mercados oficiales puede ser considerada como un inhibidor leve, siempre que la dimensión de estos mercados y las diferencias de tasas de cambio con respecto a los mercados oficiales no sean significativas.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando los mercados paralelos e informales tienen un peso muy importante o/y las diferencias de cotización son superiores al 20%.

En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que los mercados paralelos e informales tienen una cierta presencia o/y las diferencias de cotización son inferiores al 5%, mientras que se considera inhibición fuerte cuando los mercados paralelos e informales tienen un peso importante o/y las diferencias de cotización están entre el 5% y el 20%.

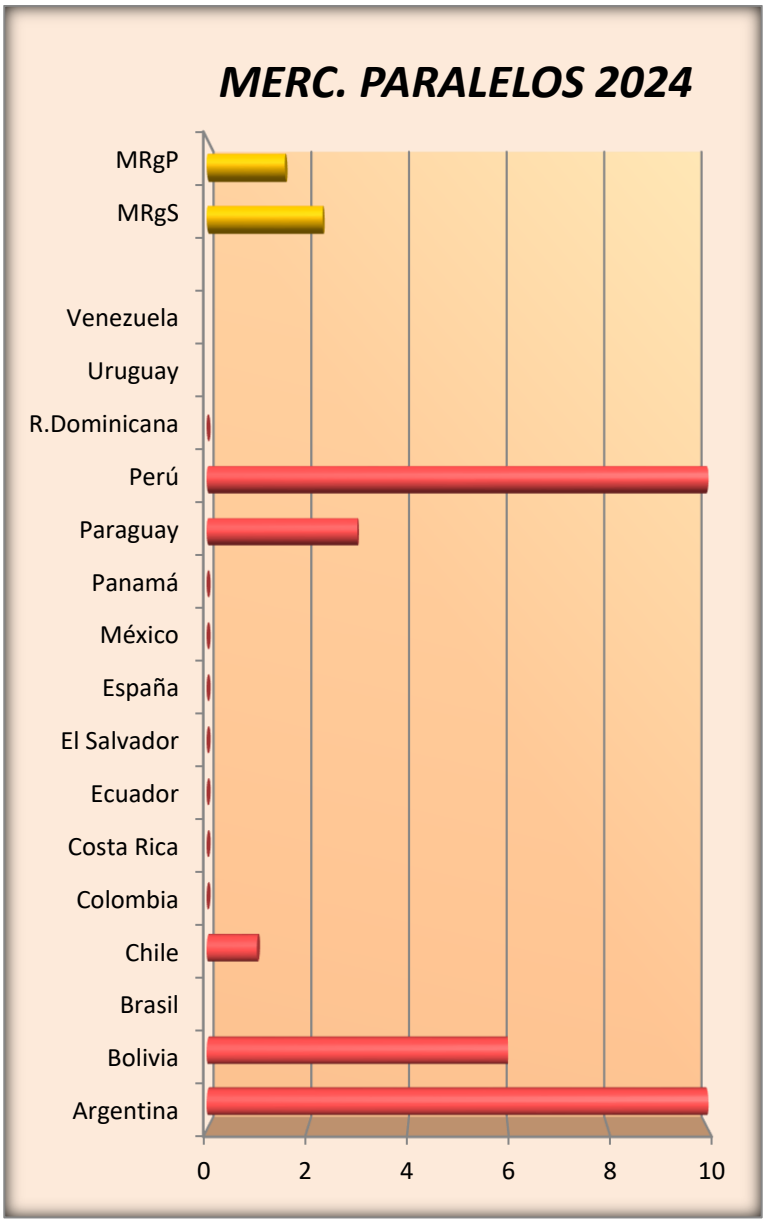
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

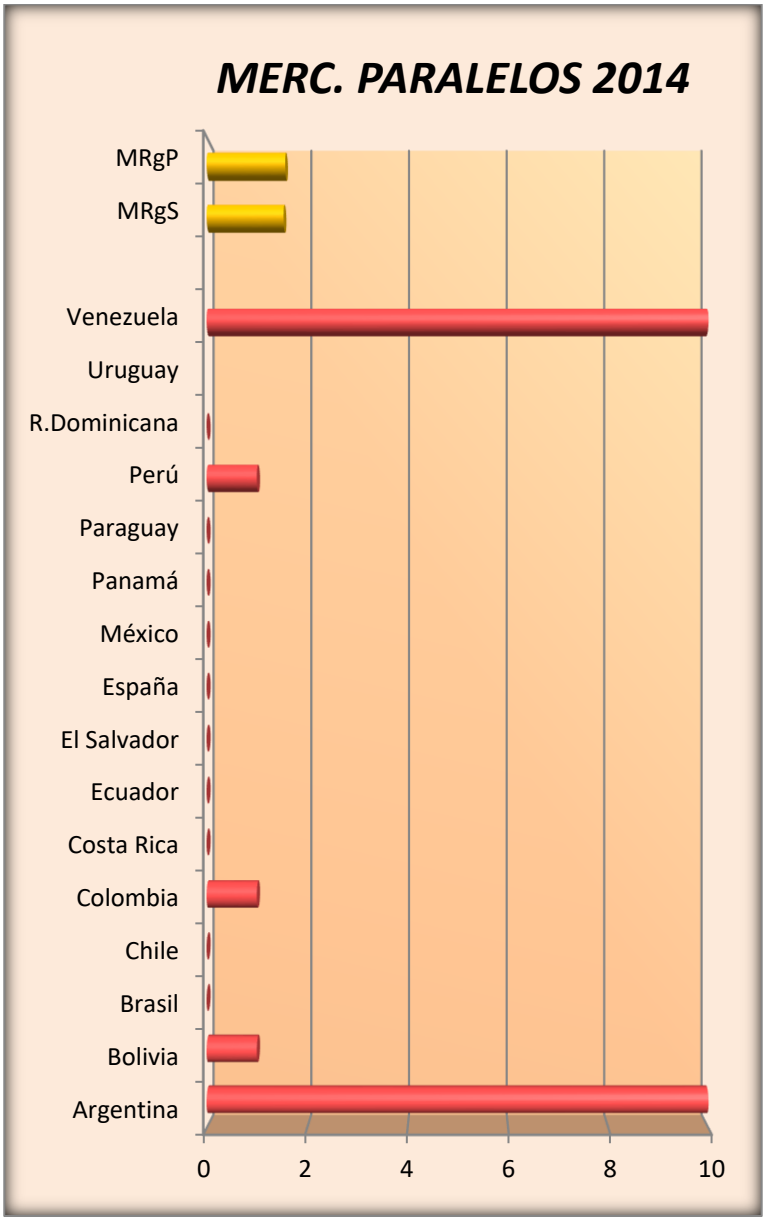
MERCADOS PARALELOS				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	10	10	0
2	Bolivia	6	1	5
3	Brasil		0	0
4	Chile	1	0	1
5	Colombia	0	1	-1
6	Costa Rica	0	0	0
7	Ecuador	0	0	0
8	El Salvador	0	0	0
9	España	0	0	0
10	México	0	0	0
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	3	0	3
13	Perú	10	1	9
14	R.Dominicana	0	0	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela		10	-10
	MRgS	2,31	1,53	1
	MRgP	1,56	1,57	0

La región tiene un nivel de inhibición significativo en términos de media simple en cuanto a Mercados Paralelos, que pasa a ser leve en términos de media ponderada. Hay que resaltar sin embargo que la mayoría de los países tiene una falta de inhibición, debiéndose los mayores niveles de inhibición globales sobre todo al caso de los dos países (ARG y PER) que tienen un inhibidor muy fuerte en este ámbito.

Con relación a2014, los valores de las medias han crecido sobremanera, hasta el punto de que la media simple ha pasado de representar una inhibición leve a otra significativa. No obstante, hay que destacar que el empeoramiento se concentra básicamente en dos países (PER y en menor medida BOL.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





4.6. Evolución de la Cotización

La evaluación realizada de la Evolución de la Cotización se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Evolución de la Cotización	0%	Fuerte apreciación (más del 10% medio anual)
	66%	Apreciación (del 3% hasta el 10% medio anual)
	40%	Estabilidad (entre el -3% y el 3% medio anual)
	0%	Depreciación (del 3% al 10% media anual)
	10%	Fuerte depreciación (más del 10% media anual)

Como puede verse, la consideración de que no hay inhibidores derivados de la evolución de la cotización se reserva para aquellos casos en los que se ha registrado una fuerte apreciación en los últimos años (más del 10% medio anual). No obstante, siendo realistas, una apreciación razonable, entre el 3% y el 10% medio anual, puede ser considerada como un inhibidor leve.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte si se registra una fuerte depreciación (más del 10% en media anual). En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para los casos de estabilidad (entre una apreciación del 3% y una depreciación del 3%), mientras que se considera inhibición fuerte cuando hay una cierta depreciación (del 3% al 10% de media anual).

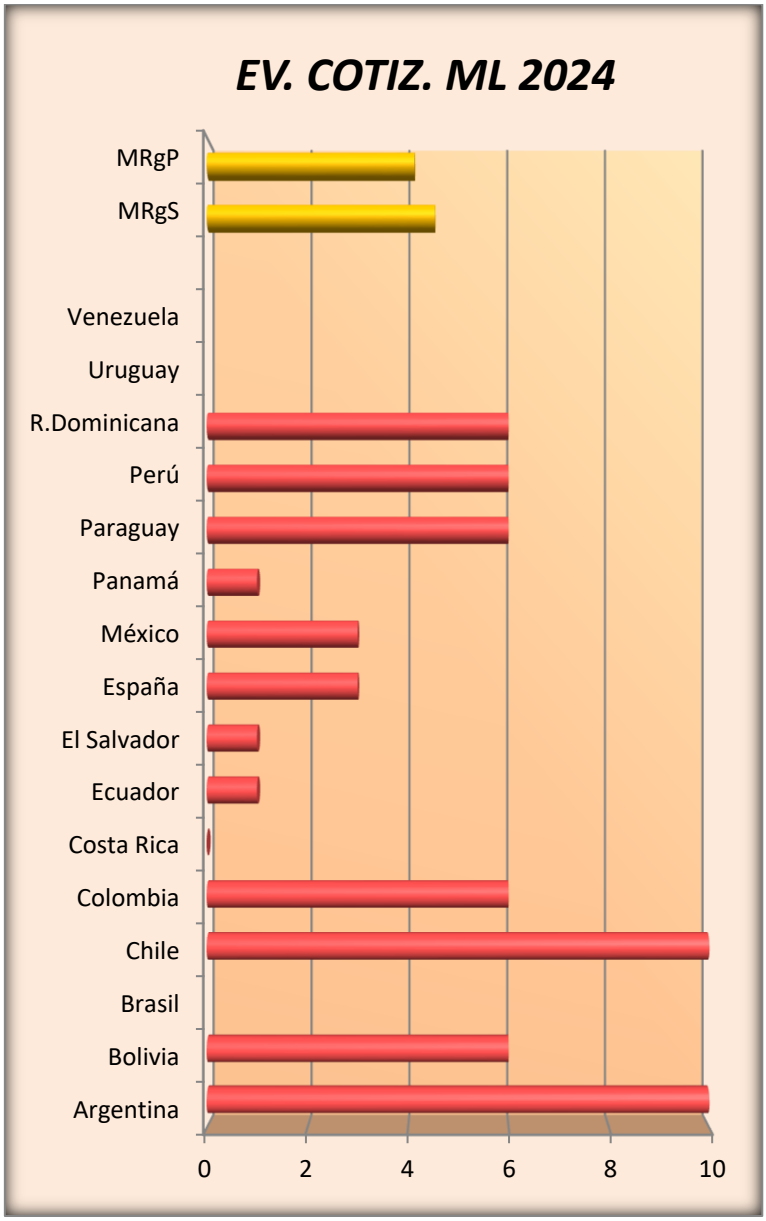
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

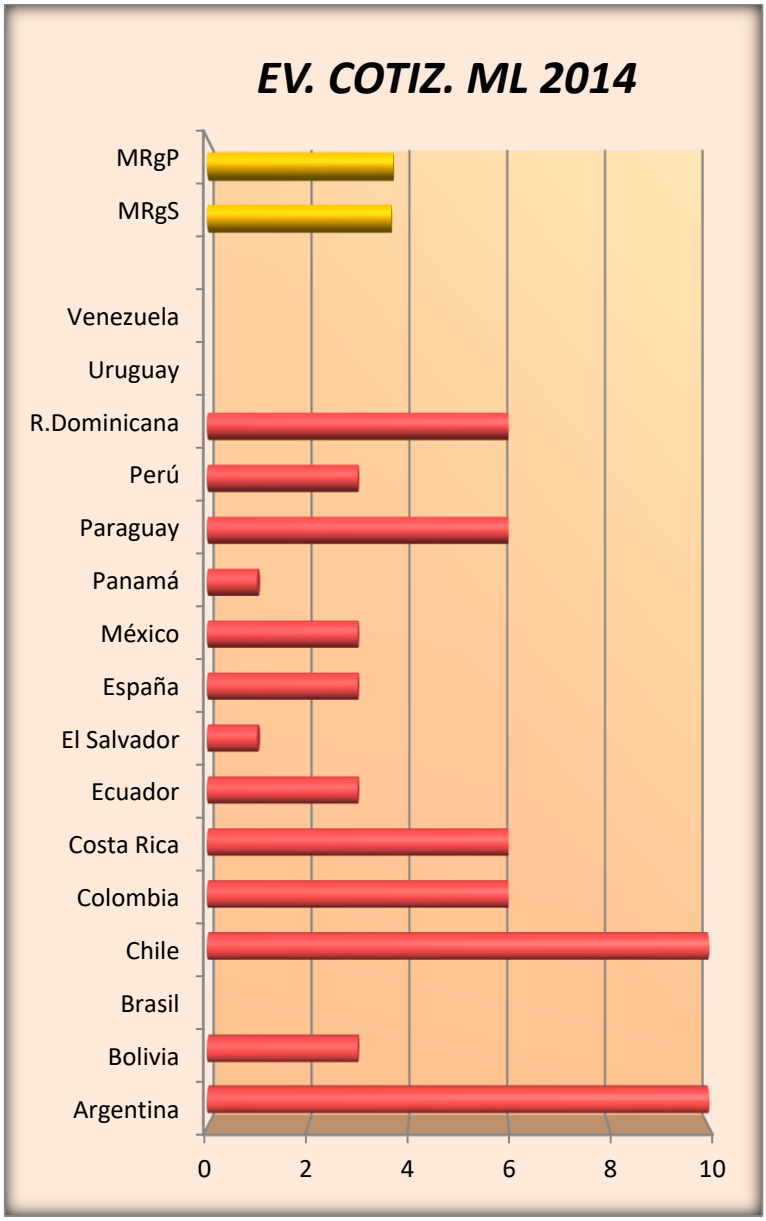
EVOL. COTIZACIÓN				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	10	10	0
2	Bolivia	6	3	3
3	Brasil			0
4	Chile	10	10	0
5	Colombia	6	6	0
6	Costa Rica	0	6	-6
7	Ecuador	1	3	-2
8	El Salvador	1	1	0
9	España	3	3	0
10	México	3	3	0
11	Panamá	1	1	0
12	Paraguay	6	6	0
13	Perú	6	3	3
14	R.Dominicana	6	6	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	4,54	4,69	0
	MRgP	4,13	4,73	-1

La región tiene un nivel de inhibición fuerte en términos de media simple en cuanto a la Evolución de la Cotización, que pasa a ser significativa en términos de media ponderada, aunque con un valor muy cercano al punto de frontera entre el nivel de inhibición fuerte y el significativo. Todo ello hace que se contemple la situación de este factor con preocupación.

Con relación a2014, los valores de las medias han descendido ligeramente, hasta el punto de que la media simple ha pasado de representar una inhibición fuerte a otra significativa, pero sin que ello pueda verse como un avance dentro de una situación ya preocupante de por sí.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:


EV. COTIZ. ML 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



4.7. Evolución de la Volatilidad

La evaluación realizada de la Evolución de la Volatilidad se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Evolución de la Volatilidad	0%	Nula
	0-2%	Baja (entre el 0% y el 2% medio anual en valores absolutos)
	2-5%	Media (entre el 2% y el 5% medio anual en valores absolutos)
	5-10%	Alta (entre el 5% y el 10% medio anual en valores absolutos)
	10%	Muy alta (más del 10% medio anual en valores absolutos)

Como puede verse, la consideración de que no hay inhibidores derivados de la evolución de la volatilidad se reserva para aquellos casos en los que es nula. No obstante, siendo realistas, una volatilidad baja, entre el 0% y el 2% medio anual, puede ser considerada como un inhibidor leve.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte si la volatilidad es muy alta (más del 10% en media anual). En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para los casos de volatilidad media (entre el 2% y el 5% de media anual), mientras que se considera inhibición fuerte cuando la volatilidad es alta (entre el 5% y el 10% de media anual).

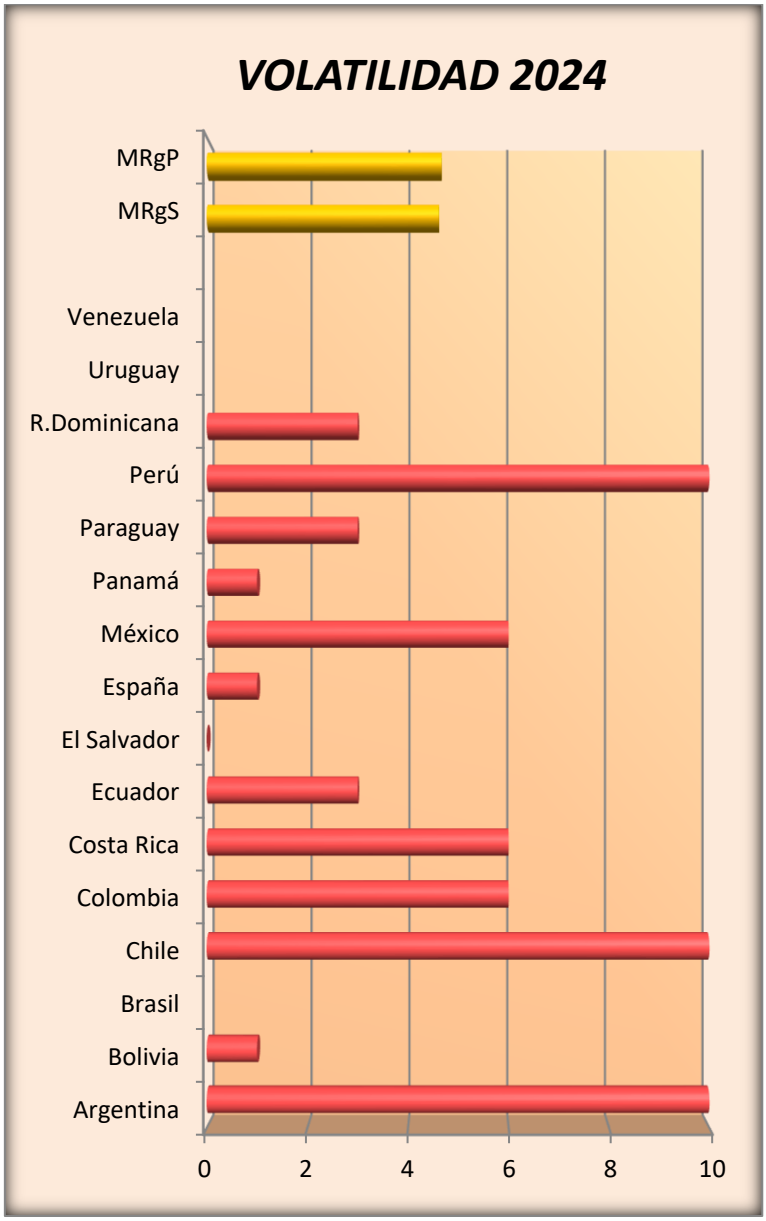
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

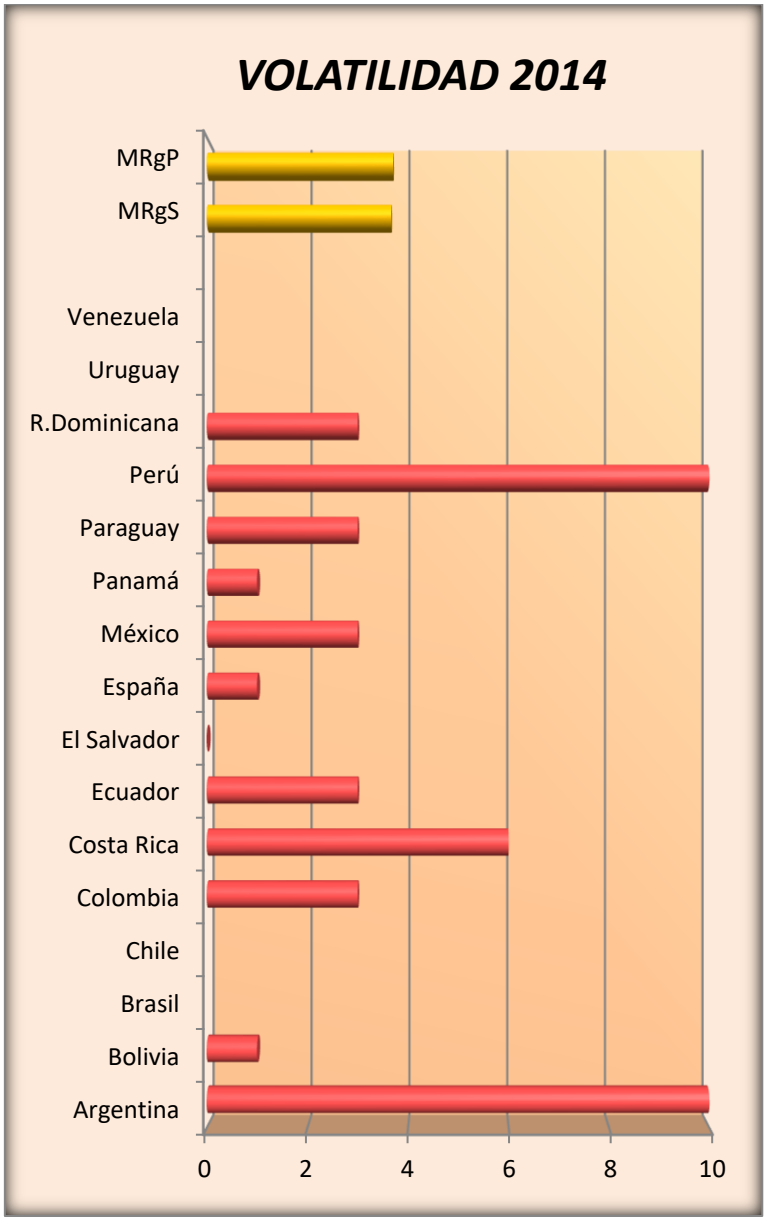
VOLATILIDAD				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	10	10	0
2	Bolivia	1	1	0
3	Brasil			0
4	Chile	10		10
5	Colombia	6	3	3
6	Costa Rica	6	6	0
7	Ecuador	3	3	0
8	El Salvador	0	0	0
9	España	1	1	0
10	México	6	3	3
11	Panamá	1	1	0
12	Paraguay	3	3	0
13	Perú	10	10	0
14	R.Dominicana	3	3	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	4,62	3,67	1
	MRgP	4,67	3,70	1

La región tiene un nivel de inhibición fuerte en cuanto a la Evolución de la Volatilidad, tanto en términos de media simple como de media ponderada, teniendo ambos valores muy similares y un valor muy cercano al punto de frontera entre el nivel de inhibición fuerte y el significativo. Todo ello hace que se contemple la situación de este factor con preocupación.

Además, Con relación a2014, los valores de las medias han aumentado sensiblemente, hasta el punto de que se ha pasado de niveles de inhibición significativa a una fuerte inhibición, despertando con ello una mayor preocupación si cabe.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:


VOLATILIDAD 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



4.8. Evolución de la Balanza de Pagos

La evaluación realizada de la Evolución de la Balanza de Pagos se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Evolución de la Balanza de Pagos	10%	Gran superávit (mayor del 10% medio anual)
	8%	Superávit (entre el 2% y el 10% medio anual)
	4%	Neutral (entre el -2% y el 2% medio anual)
	8%	Déficit (del 2% al 10% medio anual)
	10%	Gran déficit (mayor del 10% medio anual)

Como puede verse, la consideración de que no hay inhibidores derivados de la evolución de la Balanza de Pagos se reserva para aquellos casos en los que hay un gran superávit (mayor del 10% medio anual). No obstante, siendo realistas, un cierto superávit (entre el 2% y el 10% medio anual), puede ser considerado como un inhibidor leve.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte si hay un gran déficit (más del 10% en media anual). En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para los casos de neutralidad (entre el -2% y el 2% medio anual), mientras que se considera inhibición fuerte cuando hay un cierto déficit (entre el 2% y el 10% medio anual).

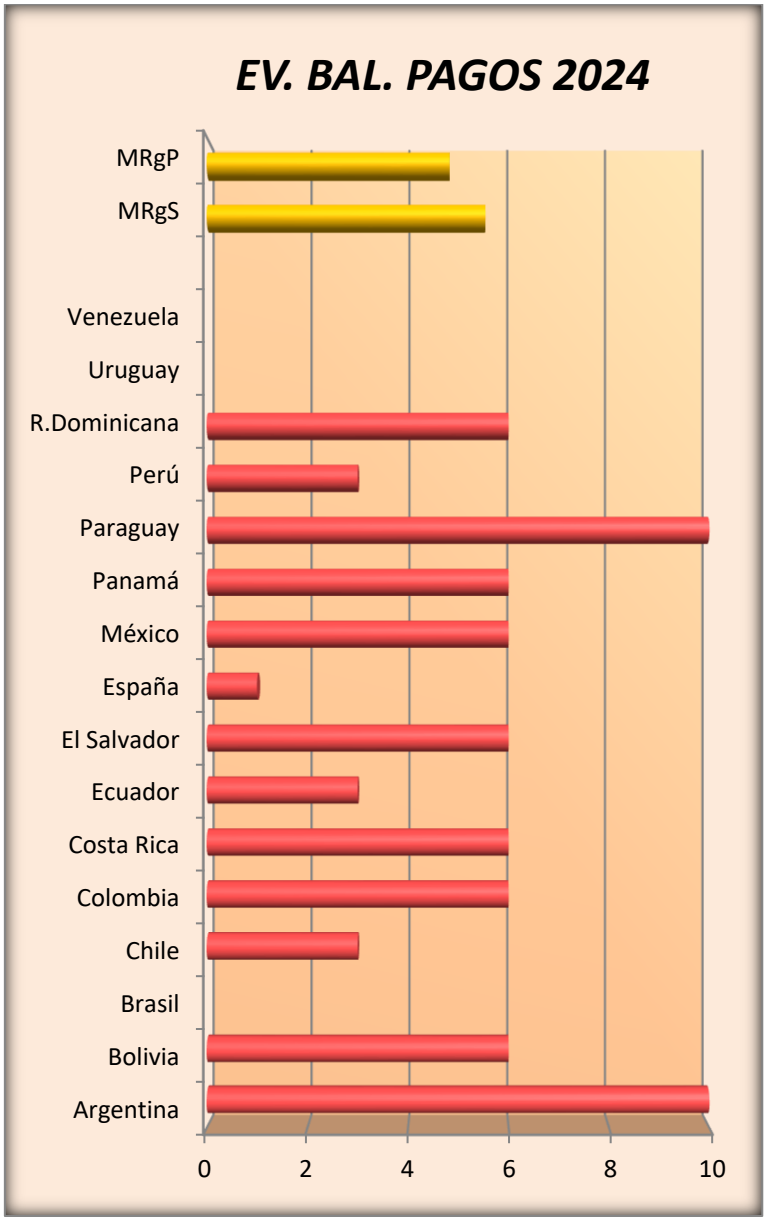
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

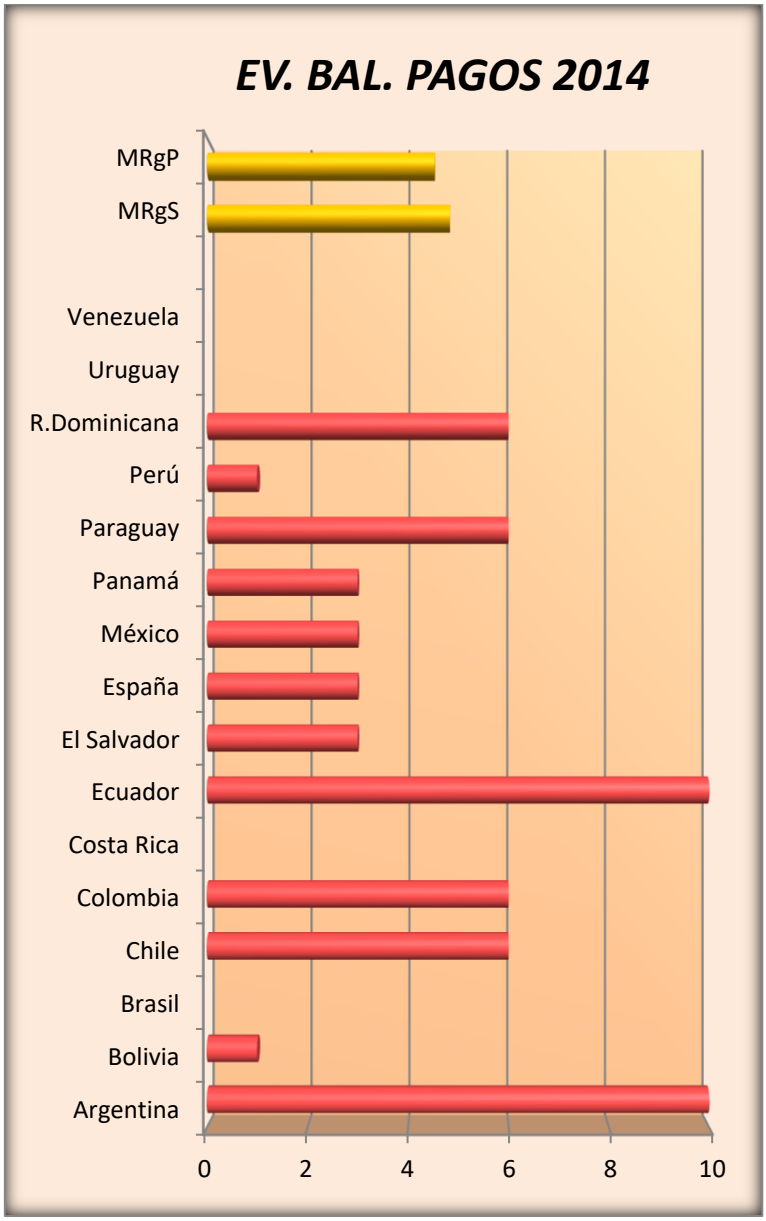
EVOLUCIÓN BAL. PAGOS				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	10	10	0
2	Bolivia	6	1	5
3	Brasil			0
4	Chile	3	6	-3
5	Colombia	6	6	0
6	Costa Rica	6		6
7	Ecuador	3	10	-7
8	El Salvador	6	3	3
9	España	1	3	-2
10	México	6	3	3
11	Panamá	6	3	3
12	Paraguay	10	6	4
13	Perú	3	1	2
14	R.Dominicana	6	6	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	5,54	4,83	1
	MRgP	4,83	4,53	0

La región tiene un nivel de inhibición fuerte en cuanto a la Evolución de la Balanza de Pagos, tanto en términos de media simple como de media ponderada, por lo que debe contemplarse esta situación con preocupación.

Además, Con relación a2014, los valores de las medias han aumentado sensiblemente, despertando con ello una mayor preocupación si cabe.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:


EV. BAL. PAGOS 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



4.9. Evolución de las Reservas del Banco Central

La evaluación realizada de la Evolución de las Reservas del Banco Central se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Evolución de las Reservas del Banco Central	10%	Gran crecimiento (mayor del 10% medio anual)
	68%	Crecimiento (entre el 2% y el 10% medio anual)
	10%	Neutral (entre el -2% y el 2% medio anual)
	10%	Disminución (del 2% al 10% medio anual)
	10%	Gran disminución (mayor del 10% medio anual)

Como puede verse, la consideración de que no hay inhibidores derivados de la evolución de las reservas del Banco Central se reserva para aquellos casos en los que hay un gran crecimiento (mayor del 10% medio anual). No obstante, siendo realistas, un cierto crecimiento (entre el 2% y el 10% medio anual), puede ser considerado como un inhibidor leve.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte si hay una gran disminución (mayor del 10% en media anual). En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para los casos de neutralidad (entre el -2% y el 2% medio anual), mientras que se considera inhibición fuerte cuando hay una cierta disminución (entre el 2% y el 10% medio anual).

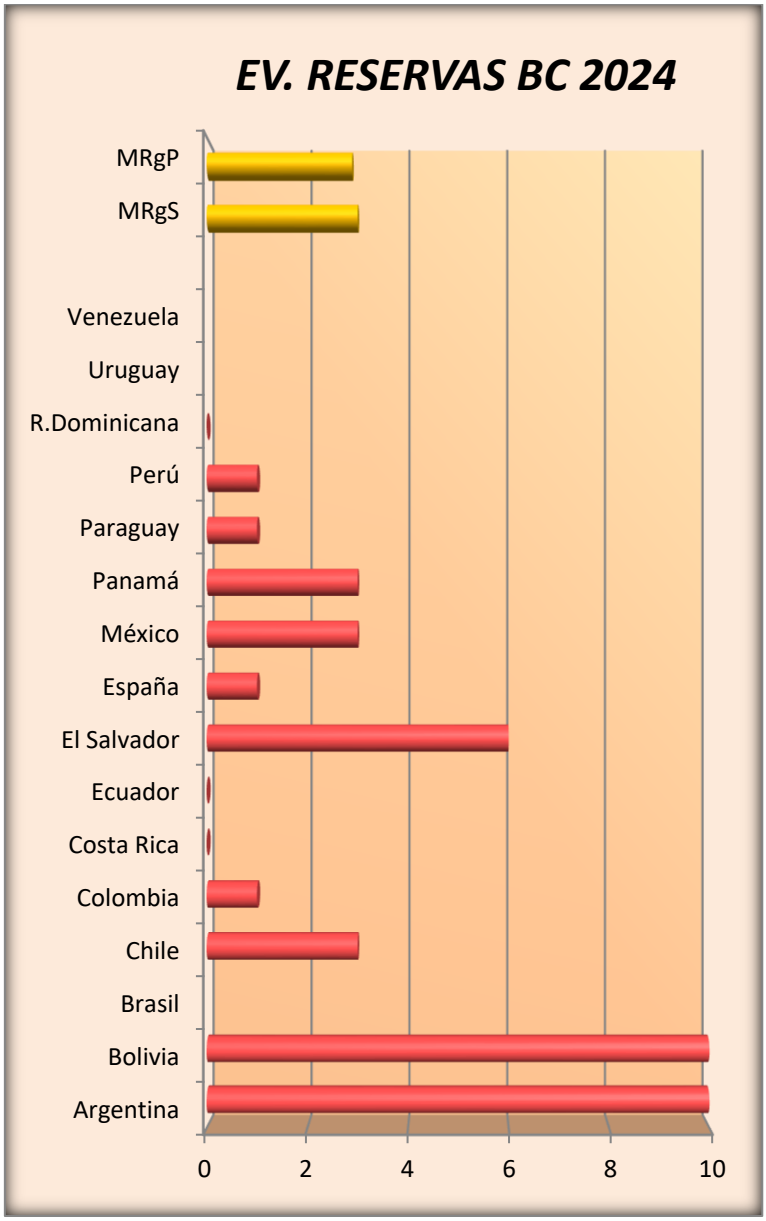
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

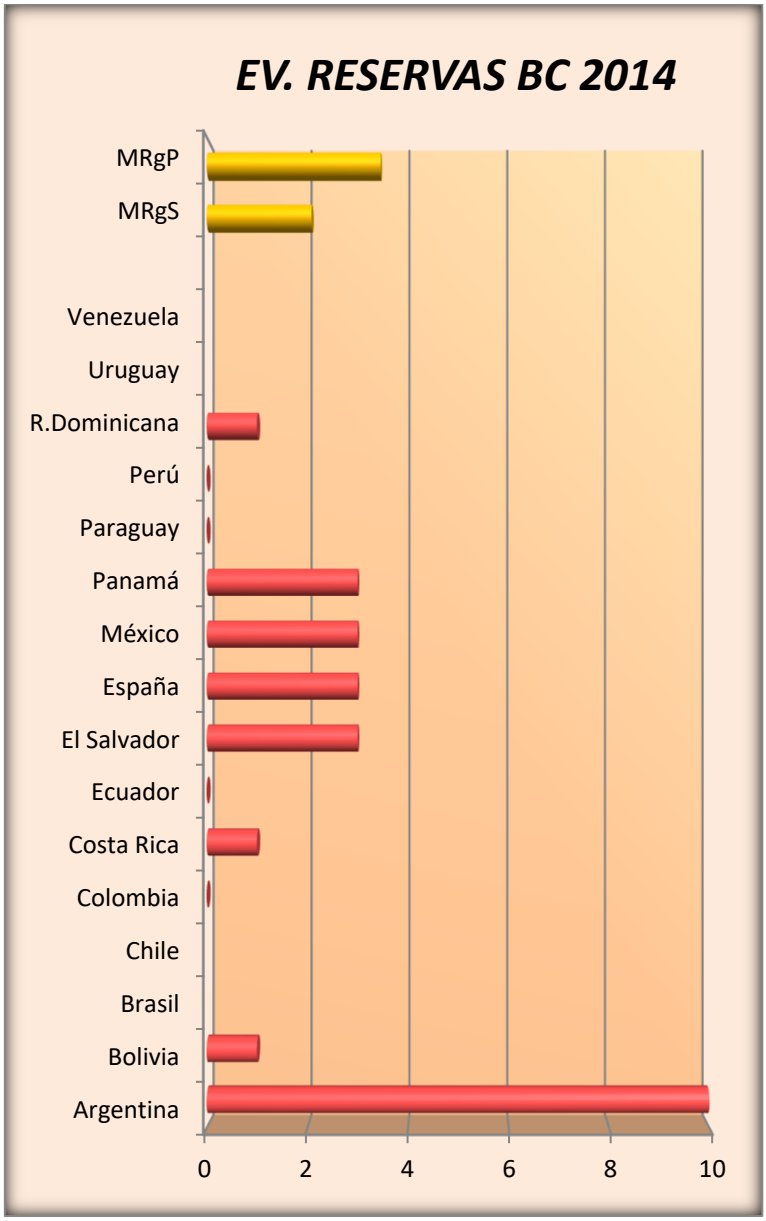
EVOLUCIÓN RESERVAS BC				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	10	10	0
2	Bolivia	10	1	9
3	Brasil			0
4	Chile	3		3
5	Colombia	1	0	1
6	Costa Rica	0	1	-1
7	Ecuador	0	0	0
8	El Salvador	6	3	3
9	España	1	3	-2
10	México	3	3	0
11	Panamá	3	3	0
12	Paraguay	1	0	1
13	Perú	1	0	1
14	R.Dominicana	0	1	-1
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	3,00	2,08	1
	MRgP	2,89	3,46	-1

La región tiene un nivel de inhibición significativo en cuanto a la Evolución de las Reservas del Banco Central, tanto en términos de media simple como de media ponderada, si bien hay una gran dispersión de valores entre los países de la región.

Con relación a2014, los niveles siguen siendo significativos, habiendo aumentado desde entonces en términos de media simple y disminuido en términos de media ponderada.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:


EV. RESERVAS BC 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



4.10. Coste de Cambio de Divisas

La evaluación realizada del Coste de Cambio de Divisas se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Coste de cambio de divisas	5%	Muy bajos (menores del 0,5%)
	68%	Bajos (entre el 0,5% y el 1%)
	4%	Medios (entre el 1% y el 2%)
	13%	Altos (entre el 2% y el 3%)
	10%	Muy altos (mayores del 3%)

Como puede verse, la consideración de que no hay inhibidores derivados del coste de cambio de divisas se reserva para aquellos casos en los que son muy bajos (menores del 0,5%). No obstante, siendo realistas, un nivel bajo (entre el 0,5% y el 1%), puede ser considerado como un inhibidor leve.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte si los costes son muy altos (mayores del 3%). En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para los casos de costes medios (entre el 1% y el 2%), mientras que se considera inhibición fuerte cuando los costes son altos (entre el 2% y el 3%).

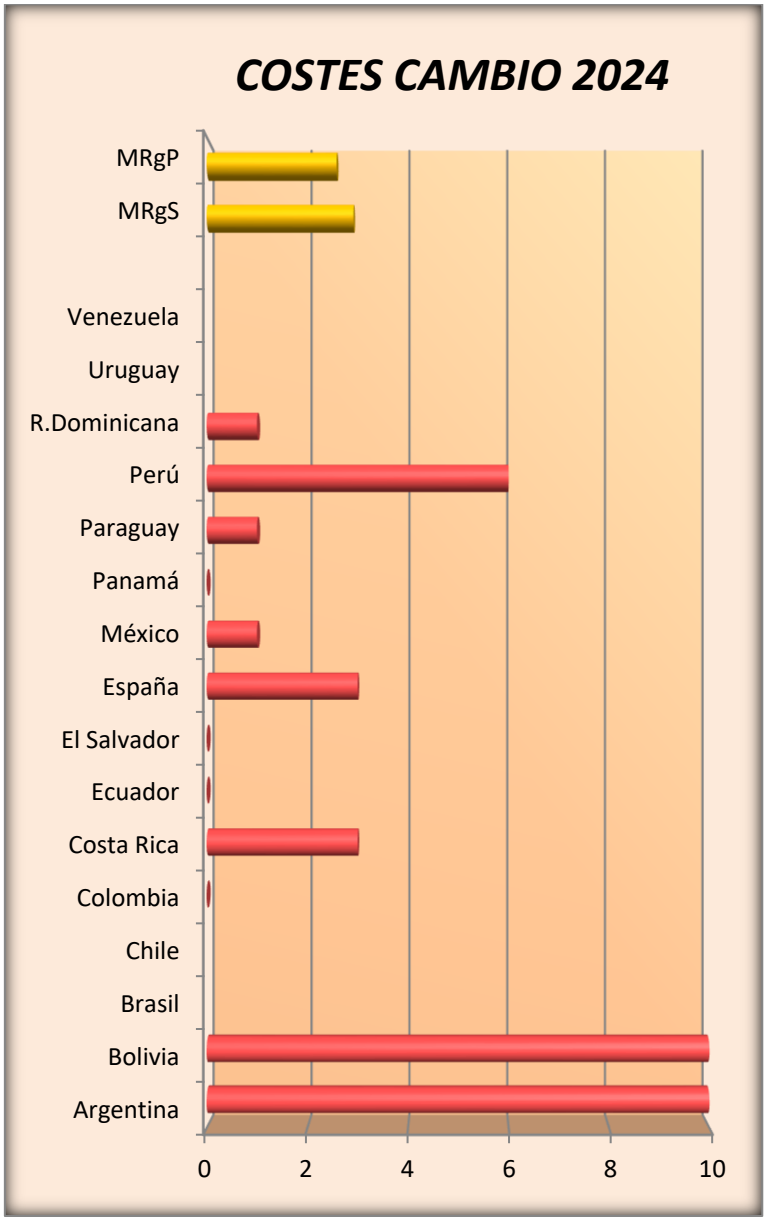
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

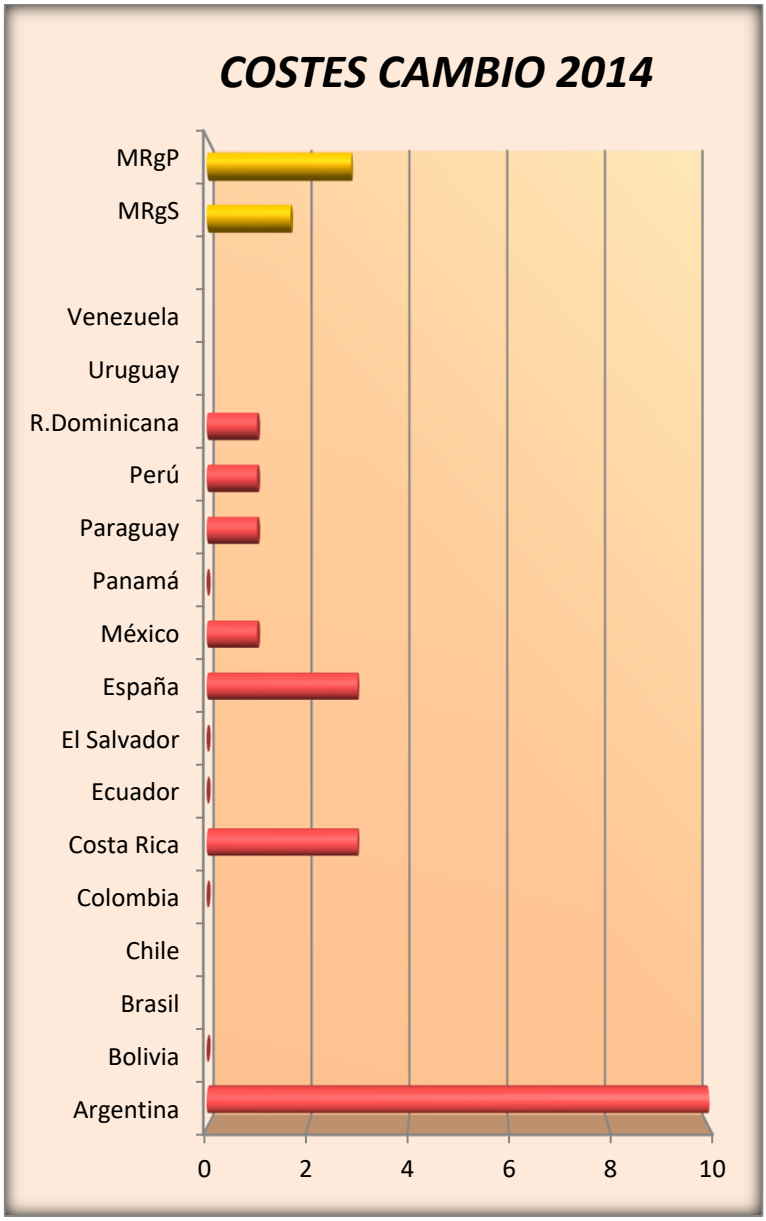
COSTE DE CAMBIO DIV.				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	10	10	0
2	Bolivia	10	0	10
3	Brasil			0
4	Chile			0
5	Colombia	0	0	0
6	Costa Rica	3	3	0
7	Ecuador	0	0	0
8	El Salvador	0	0	0
9	España	3	3	0
10	México	1	1	0
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	1	1	0
13	Perú	6	1	5
14	R.Dominicana	1	1	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	2,92	1,67	1
	MRgP	2,58	2,87	0

La región tiene un nivel de inhibición significativo en cuanto al Coste de Cambio de Divisas, tanto en términos de media simple como de media ponderada, si bien hay una gran dispersión de valores entre los países de la región.

Con relación a2014, la evolución ha sido relativamente dispar, habiendo aumentado desde entonces en términos de media simple, hasta el punto de pasar de inhibición leve a significativa, y disminuido en términos de media ponderada.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:


COSTES CAMBIO 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



4.11. Evaluación de Divisa Local y Mercado de Divisas

Teniendo en cuenta las evaluaciones anteriores de sus factores secundarios y las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación de Divisa Local y Mercado de Divisas sería la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

2024											
PAÍSES		DIVISA Y MERC. DIV.	FACTORES SECUNDARIOS								
			CONVERTIB. MON. LOC.	POLÍTICA CAMBIARIA	TASAS DE C. VARIABLES	MERCADOS PARALELOS	EVOL. COTIZACIÓN	VOLATILIDAD	EVOLUCIÓN BAL. PAGOS	EVOLUCIÓN RESERVAS BC	COSTE DE CAMBIO DIV.
1	Argentina	8,55	10	3	6	10	10	10	10	10	10
2	Bolivia	5,85	10	3	0	6	6	1	6	10	10
3	Brasil										
4	Chile	3,43	3	1	1	1	10	10	3	3	
5	Colombia	2,95	6	1	0	0	6	6	6	1	0
6	Costa Rica	1,80	1	1	0	0	0	6	6	0	3
7	Ecuador	0,70	0	0	0	0	1	3	3	0	0
8	El Salvador	1,40	0	0	1	0	1	0	6	6	0
9	España	0,90	0	0	0	0	3	1	1	1	3
10	México	1,90	0	0	0	0	3	6	6	3	1
11	Panamá	1,10	0	0	0	0	1	1	6	3	0
12	Paraguay	2,70	1	1	0	3	6	3	10	1	1
13	Perú	4,05	0	1	3	10	6	10	3	1	6
14	R.Dominicana	1,90	1	1	0	0	6	3	6	0	1
15	Uruguay										
16	Venezuela										
	MRgS	2,88	2	1	1	2	5	5	6	3	3
	MRgP	2,47	2	1	1	2	4	5	5	3	3

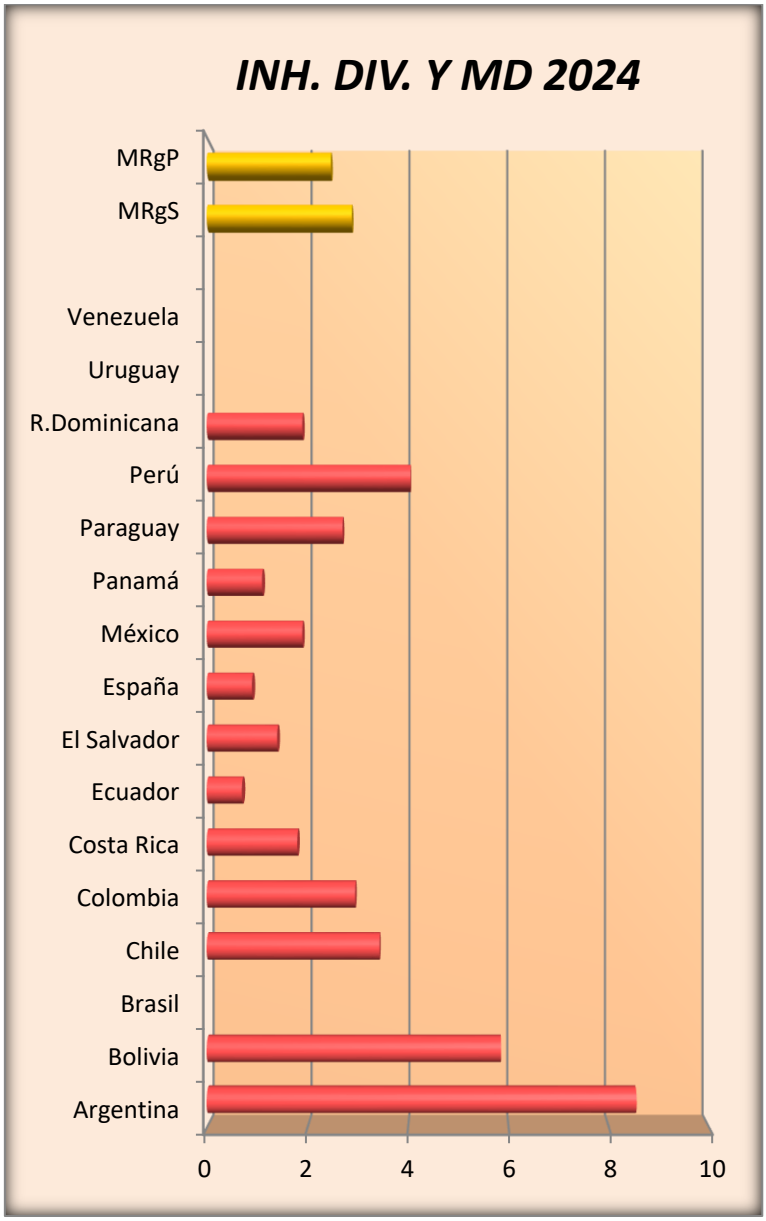
Como puede verse, la región tiene un inhibidor significativo tanto a nivel de media simple como de media ponderada, con valores relativamente similares entre sí.

Visto desde la perspectiva de sus componentes, puede verse como las evaluaciones de Divisa y Mercado de Divisas son el resultado de una combinación de niveles de inhibición, tanto en términos de media simple como de media ponderada, destacando por su gravedad los niveles de inhibición fuerte de Evolución de la Volatilidad y Evolución de la Balanza de Pagos.

En cuanto a la evolución desde 2014, puede verse en el siguiente cuadro que, aunque los niveles de inhibición sean globalmente significativos en las dos fechas, la inhibición ha aumentado desde entonces, al ser los valores actuales de la media simple y ponderada ligeramente mayores que los correspondientes a 2014.

2014											
PAÍSES		DIVISA Y MERC. DIV.	FACTORES SECUNDARIOS								
			CONVERTIB. MON. LOC.	POLÍTICA CAMBIARIA	TASAS DE C. VARIABLES	MERCADOS PARALELOS	EVOL. COTIZACIÓN	VOLATILIDAD	EVOLUCIÓN BAL. PAGOS	EVOLUCIÓN RESERVAS BC	COSTE DE CAMBIO DIV.
1	Argentina	7,35	3	6	0	10	10	10	10	10	10
2	Bolivia	1,30	1	3	0	1	3	1	1	1	0
3	Brasil	0,60	1	1	0	0					
4	Chile	2,71	1	1	0	0	10		6		
5	Colombia	1,90	1	1	0	1	6	3	6	0	0
6	Costa Rica	2,44	1	3	0	0	6	6		1	3
7	Ecuador	1,60	0	0	0	0	3	3	10	0	0
8	El Salvador	0,70	0	0	0	0	1	0	3	3	0
9	España	1,30	0	0	0	0	3	1	3	3	3
10	México	1,60	1	1	0	0	3	3	3	3	1
11	Panamá	0,80	0	0	0	0	1	1	3	3	0
12	Paraguay	1,90	1	1		0	6	3	6	0	1
13	Perú	1,90	1	1	0	1	3	10	1	0	1
14	R.Dominicana	2,30	1	1	3	0	6	3	6	1	1
15	Uruguay										
16	Venezuela	5,90	3	10	0	10					
	MRgS	2,31	1	2	0	2	5	4	5	2	2
	MRgP	2,52	1	2	0	2	5	4	5	3	3

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:


INH. DIV. Y MD 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



5. MARCO PARA LAS INVERSIONES EXTRANJERAS

5.1. Factores Secundarios del Marco para las Inversiones Extranjeras

El factor principal de Marco para las Inversiones Extranjeras se compone de ocho factores secundarios:

- Protección del Inversor.
- Fondos de Garantía.
- Discriminación respecto a Inversores Locales.
- Permanencia Mínima de la Inversión.
- Limitaciones a la Inversión en Sectores o en Empresas Locales.
- Limitaciones por Inversor.
- Ejercicio de Derechos Políticos.
- Repatriación de Fondos.

El primer factor secundario, la Protección del Inversor, es un factor fundamental en la evaluación de la posible existencia de inhibidores a la inversión transfronteriza, pero también lo es igualmente en términos del desarrollo de los mercados de capitales.

No obstante, como ya se ha comentado, los términos en que se formuló la correspondiente pregunta en el estudio anterior quizás fueron demasiado genéricos, ya que se limitaban a inquirir si la inversión extranjera tenía algún tipo de protección constitucional o legal, sin distinguir en qué grado. No debe sorprender por tanto que todas las respuestas recibidas entonces fueran positivas, por lo que se ha reformulado la pregunta en esta ocasión, de manera que sea posible distinguir diferentes niveles de protección efectiva del inversor.

En este sentido, con el fin de reforzar la visión de la protección del inversor, se ha añadido con carácter complementario un segundo factor secundario centrado en los Fondos de Garantía.

En cuanto al tercer factor secundario, la posible Discriminación frente a los Inversores Locales, trata de evaluar en qué medida un trato relativamente mejor para los inversores locales puede actuar como desincentivo o inhibidor de la inversión transfronteriza. Evidentemente, el hecho de que no haya discriminación no quiere decir que la situación sea adecuada para la inversión transfronteriza, ya que la situación puede ser mala para todo tipo de inversores, incluidos los locales, pero dicha evaluación debe hacerse con el resto de factores secundarios del Marco para las Inversiones Extranjeras.

El cuarto factor secundario, la Permanencia Mínima de la Inversión, tiene como objeto evidenciar si existen normas que obliguen a un mantenimiento de las inversiones durante un cierto período, bien sea impuesto de manera directa y taxativa o bien se haga de forma indirecta, por ejemplo mediante la concesión de un tratamiento fiscal mucho más favorable.

Estas normas suelen tener como objeto evitar o, al menos, limitar, una excesiva volatilidad en la entrada y salida de flujos de capitales externos y la consiguiente perturbación en la economía nacional, pero el inversor suele verlas, sobre todo cuando los períodos de permanencia exigidos son relativamente largos, como una especie de cautividad, o, cuando menos, como una restricción importante para sus decisiones de inversión y desinversión.

Por lo que se refiere al quinto factor, las Limitaciones a la Inversión en determinados Sectores o Empresas Locales, se trata de evaluar en qué medida un deseo excesivo de protección por parte de las autoridades locales de determinadas industrias pueda suponer un freno a la inversión transfronteriza.

Por su parte, el sexto factor, las Limitaciones por Inversor, guarda evidentemente relación conceptual con el factor anterior en cuanto a la posible protección que quieran brindar las autoridades locales, pero está centrada en este caso en los límites que puedan establecerse por inversor, en cuanto a poner un tope a sus posibilidades específicas de inversión.

El séptimo factor, el Ejercicio de Derechos Políticos, se refiere evidentemente a la renta variable y a las posibles restricciones que puedan imponerse a los accionistas no residentes para el ejercicio de sus derechos como socio. Si bien es cierto que muchos inversores no muestran mayor interés por esta faceta de sus propiedades en la práctica, también lo es que la existencia de normas expresas limitando sus derechos pueden suponer una inhibición para la realización de sus inversiones, en la medida en que puedan

pensar que las decisiones que se tomen en la sociedad estén excesivamente alineadas con los intereses específicos de los accionistas locales.

Finalmente, el octavo y último factor, pero no por ello el menos importante, sino todo lo contrario, es el relativo a la Repatriación de Fondos. Es obvio que la plena recuperación de sus inversiones y de los rendimientos asociados, tanto en tiempo como en forma, es una variable crítica para todo inversor y, más aún, en el caso de inversores extranjeros. En consecuencia, la existencia de restricciones a la libre repatriación de capital y rendimientos, aunque tengan un carácter eminentemente formal, puede suponer un freno importante para la inversión transfronteriza y el desarrollo de los mercados de capitales.

Teniendo en cuenta todos estos comentarios, las ponderaciones que se han asignado a los distintos factores secundarios del Marco para las Inversiones Extranjeras son las que se recogen en el siguiente cuadro:

PONDERACIONES	100%
Protección del inversor	10%
Fondos de Garantía	5%
Discriminación inversores extranjeros	10%
Permanencia mínima inversiones	15%
Limitaciones a la inversión en sectores	10%
Limitaciones por inversor	5%
Ejercicio de derechos políticos	5%
Repatriación de fondos	40%

Como puede observarse, hay tres tipos de ponderaciones. La más importante, con diferencia, es la asignada a la Repatriación de Fondos, mientras que las que menos peso tienen, por tener un carácter más específico, son las relativas a los Fondos de Garantía, las Limitaciones por Inversor y el Ejercicio de Derechos Políticos, con un 5%, teniendo los demás factores secundarios una ponderación similar, entre el 10% y el 15%.

5.2. Protección del Inversor

La evaluación realizada de la Protección del Inversor se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Protección del inversor		Muy alta
	80%	Alta
	60%	Media
	40%	Baja
	10%	Muy baja

Como era de esperar, la consideración de que no hay inhibidores derivados de la Protección del Inversor se realiza solamente en aquellos casos en los que la protección se considera muy alta, esto es, que el inversor se encuentra plenamente protegido.

No obstante, siendo realistas, para que los inversores transfronterizos no se inhiban de manera significativa puede ser suficiente con que haya una alta protección, es decir, que se den la mayoría de los elementos característicos, aunque no necesariamente todos ellos simultáneamente.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte si la protección es muy baja. En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para los casos de protección media, mientras que se considera inhibición fuerte cuando la protección es baja.

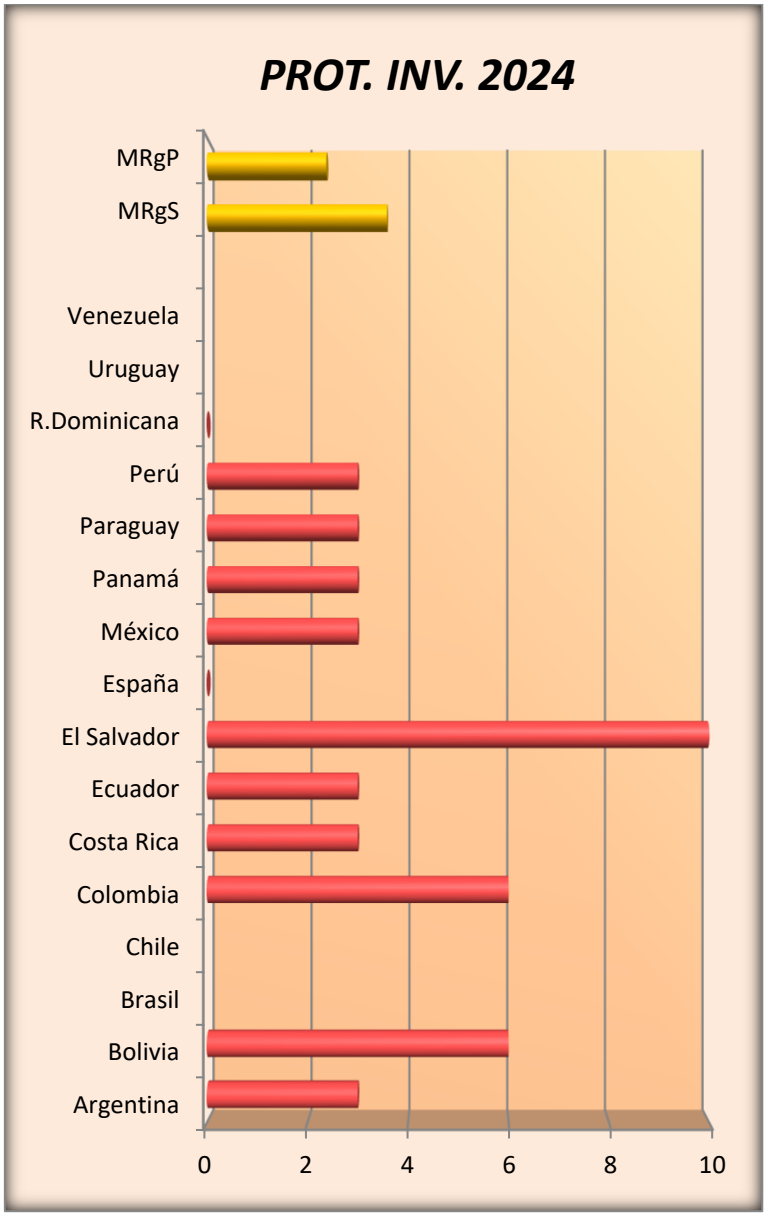
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

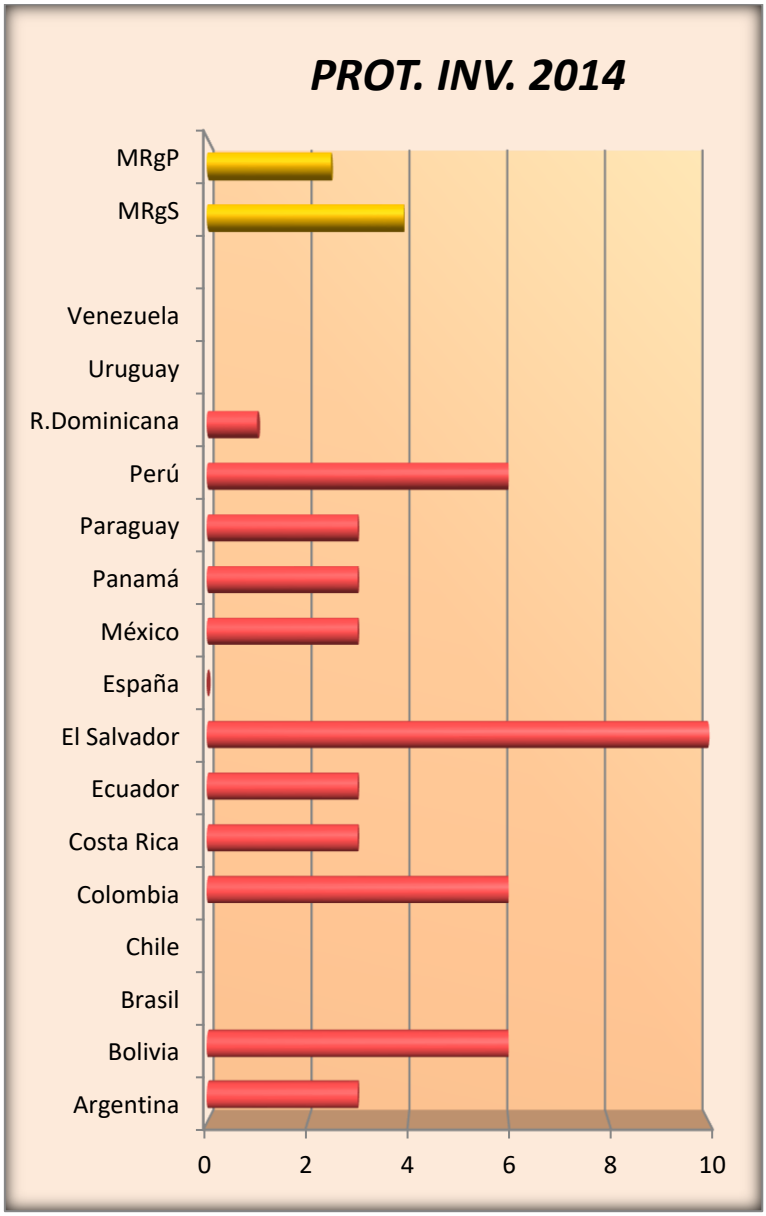
PROTECCIÓN INVERSOR				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	3	3	0
2	Bolivia	6	6	0
3	Brasil			0
4	Chile			0
5	Colombia	6	6	0
6	Costa Rica	3	3	0
7	Ecuador	3	3	0
8	El Salvador	10	10	0
9	España	0	0	0
10	México	3	3	0
11	Panamá	3	3	0
12	Paraguay	3	3	0
13	Perú	3	6	-3
14	R.Dominicana	0	1	-1
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	3,58	3,92	-0,33
	MRgP	2,38	2,47	-0,09

La región tiene un nivel de inhibición significativo en cuanto a la Protección del Inversor, tanto en términos de media simple como de media ponderada, pero especialmente en términos de media simple. Cabe destacar en este sentido que la mayoría de los países tienen un nivel de inhibición significativo.

Con relación a2014, la situación ha permanecido relativamente estable, habiendo disminuido ligeramente desde entonces los valores de la media simple y ponderada, pero sin variar por ello los niveles de inhibición iniciales.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:


PROT. INV. 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



5.3. Fondos de Garantía

La evaluación realizada de los Fondos de Garantía se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Fondos de Garantía	20%	Hay Fondos de Garantía y proporcionan una seguridad muy elevada
	60%	Hay Fondos de Garantía y proporcionan una seguridad elevada
	45%	Hay Fondos de Garantía y proporcionan una seguridad aceptable
	25%	Hay Fondos de Garantía, pero la protección es relativamente baja
	10%	No hay Fondos de Garantía para inversores

Como era de esperar, la consideración de que no hay inhibidores derivados de los Fondos de Garantía se realiza solamente en aquellos casos en los que hay fondos de garantía y la protección es muy alta. No obstante, siendo realistas, para que los inversores transfronterizos no se inhiban de manera significativa puede ser suficiente con que haya una alta protección.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte si no hay Fondos de Garantía. En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para los casos de protección media, mientras que se considera inhibición fuerte cuando la protección es baja.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

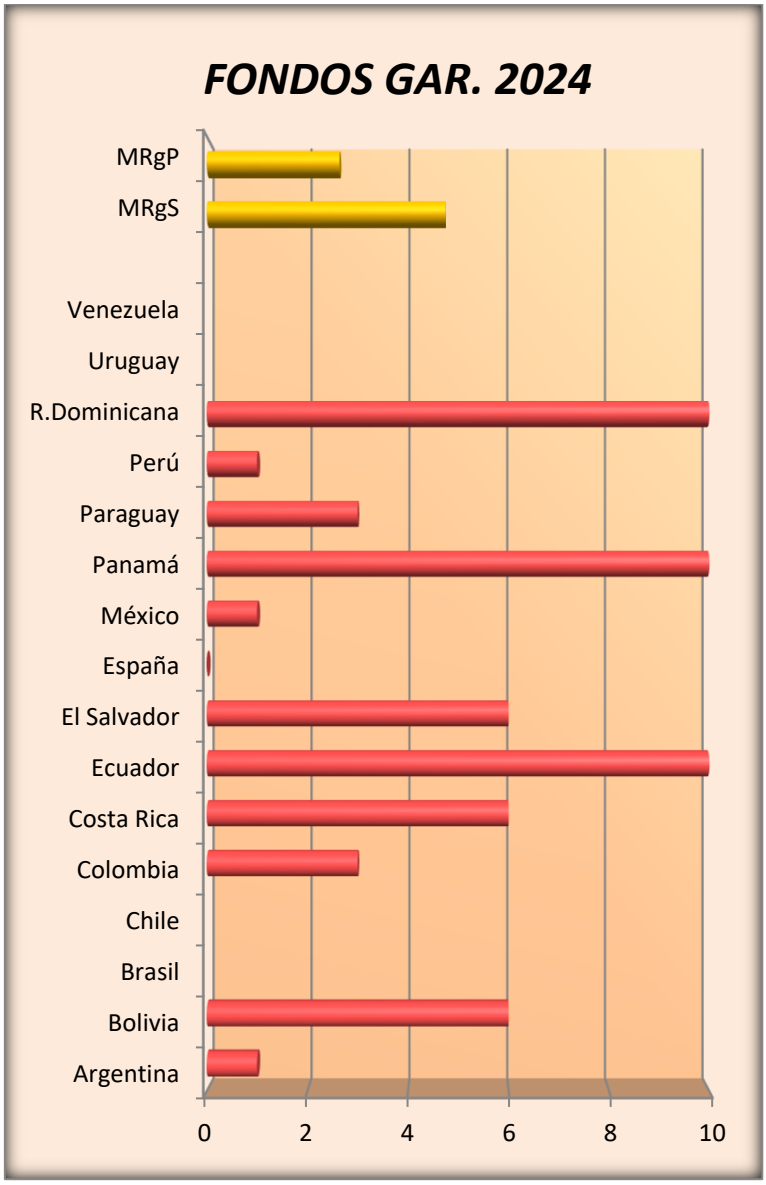
FONDOS DE GARANTÍA				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	1	0
2	Bolivia	6	6	0
3	Brasil			0
4	Chile			0
5	Colombia	3	3	0
6	Costa Rica	6	6	0
7	Ecuador	10	10	0
8	El Salvador	6	6	0
9	España	0	0	0
10	México	1	1	0
11	Panamá	10	10	0
12	Paraguay	3	3	0
13	Perú	1	1	0
14	R.Dominicana	10	10	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	4,75	4,75	0,00
	MRgP	2,64	1,42	1,22

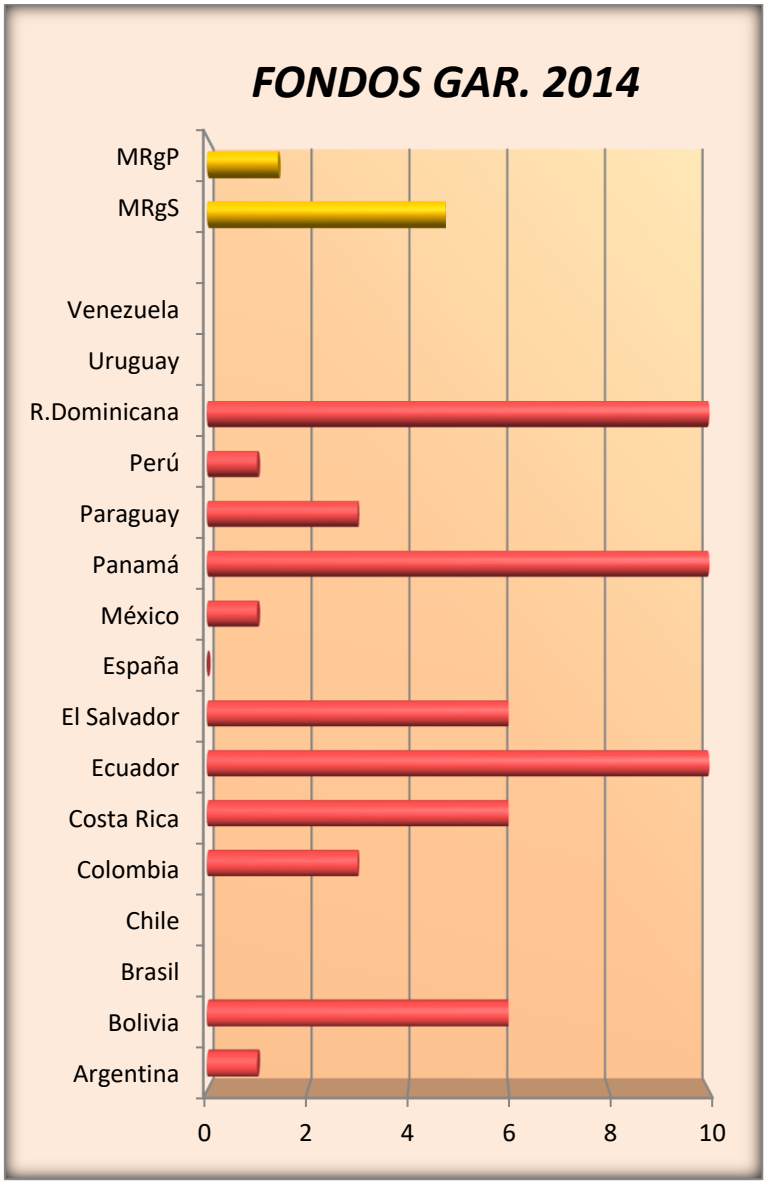
En términos de media simple, la región tiene un nivel de inhibición fuerte en cuanto a los Fondos de Garantía, que se rebaja a significativo en términos de media ponderada. Cabe destacar en este sentido la dispersión de los niveles de inhibición de la mayoría de los países, aunque predominen los que tienen un nivel de inhibición fuerte o muy fuerte. Merece también la pena reseñar que la fuerte diferencia entre la media simple y la ponderada se debe a la mejor situación en este ámbito de los países relativamente más grandes.

Con relación a2014, la situación ha permanecido estable en términos de la media simple, pero se ha pasado de un nivel de inhibición inicial leve a uno significativo[4].

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:

[4] La diferencia de la media ponderada entre 2014 y 2024 se debe a las distintas ponderaciones aplicadas para cada año en función del PIB de cada país.


FONDOS GAR. 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



5.4. Discriminación respecto a los Inversores Locales

La evaluación realizada de la posible Discriminación respecto a los Inversores Locales se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Discriminación respecto a inversores locales	0%	Iguales o mejores condiciones
	0%	Restricciones formales
	0%	Restricciones puntuales
	0%	Discriminado negativamente de manera significativa
	10%	Discriminado negativamente de manera muy significativa

Como puede verse y como era esperable, la consideración de que no hay inhibidores derivados de posibles discriminaciones respecto a inversores locales se reserva para aquellos casos en que el tratamiento de los inversores extranjero es mejor o igual que el otorgado a los inversores locales.

A partir de aquí, siendo realistas, la existencia de restricciones puramente formales sin mayor contenido sustancial se entiende que puede ser considerada como un inhibidor leve, que no supondría por tanto un desincentivo significativo para los inversores extranjeros.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte si la discriminación respecto a los inversores locales es negativa y muy alta. En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para los casos de restricciones puntuales, mientras que se considera inhibición fuerte cuando la discriminación respecto a los inversores locales es negativa y simplemente alta.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

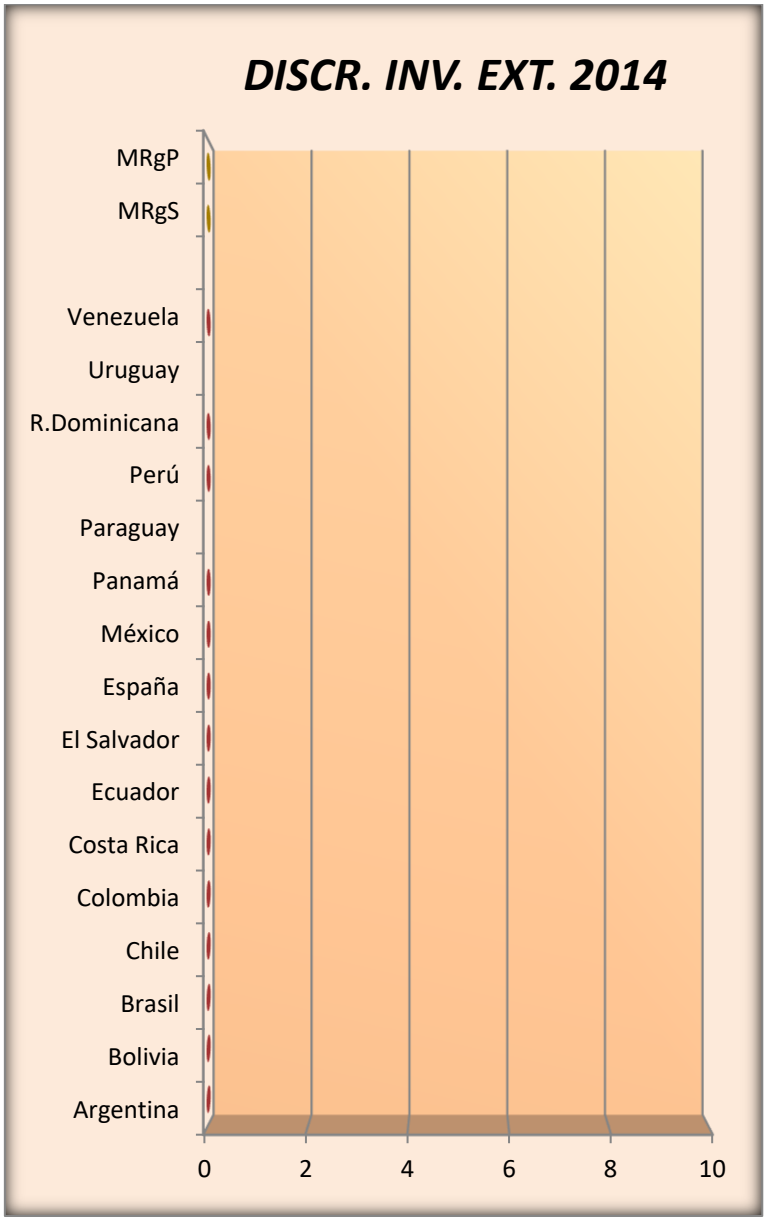
DISCRIM. INV. EXT.				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	0	1
2	Bolivia	1	0	1
3	Brasil		0	0
4	Chile		0	0
5	Colombia	0	0	0
6	Costa Rica	0	0	0
7	Ecuador	3	0	3
8	El Salvador	0	0	0
9	España	0	0	0
10	México	3	0	3
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	1		1
13	Perú	0	0	0
14	R.Dominicana	3	0	3
15	Uruguay			0
16	Venezuela		0	0
	MRgS	1,00	0,00	1
	MRgP	1,15	0,00	1

La región tiene un nivel de inhibición leve en cuanto a la Discriminación respecto a los Inversores Locales, tanto en términos de media simple como de media ponderada.

Con relación a2014, cuando todos los países tenían falta de inhibición, los valores de las medias han aumentado de manera importante, pasándose en consecuencia de unos niveles de falta de inhibición iniciales a los actuales de inhibición leve. Sin perjuicio de ello, la situación no merece realmente motivo de preocupación.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:


DISCR. INV. EXT. 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



5.5. Permanencia Mínima de la Inversión

La evaluación realizada de la Permanencia Mínima de la Inversión se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Permanencia mínima de la inversión	0%	No hay
	0%	Un mes
	0%	Un trimestre
	0%	Un semestre
	10%	Un año

Como puede observarse, la consideración de que no hay inhibidores derivados de una permanencia mínima se reserva para aquellos casos en los que no existen exigencias de este tipo. No obstante, siendo realistas, el hecho de que se exija un período mínimo relativamente breve que desestimule los flujos de capital excesivamente volátiles no

debería llevar a calificar estos casos como inhibidores significativos, sino como simplemente leves[5].

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte si la permanencia mínima es un año. En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para la permanencia mínima de un trimestre, mientras que se considera inhibición fuerte cuando la permanencia mínima es de un semestre.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

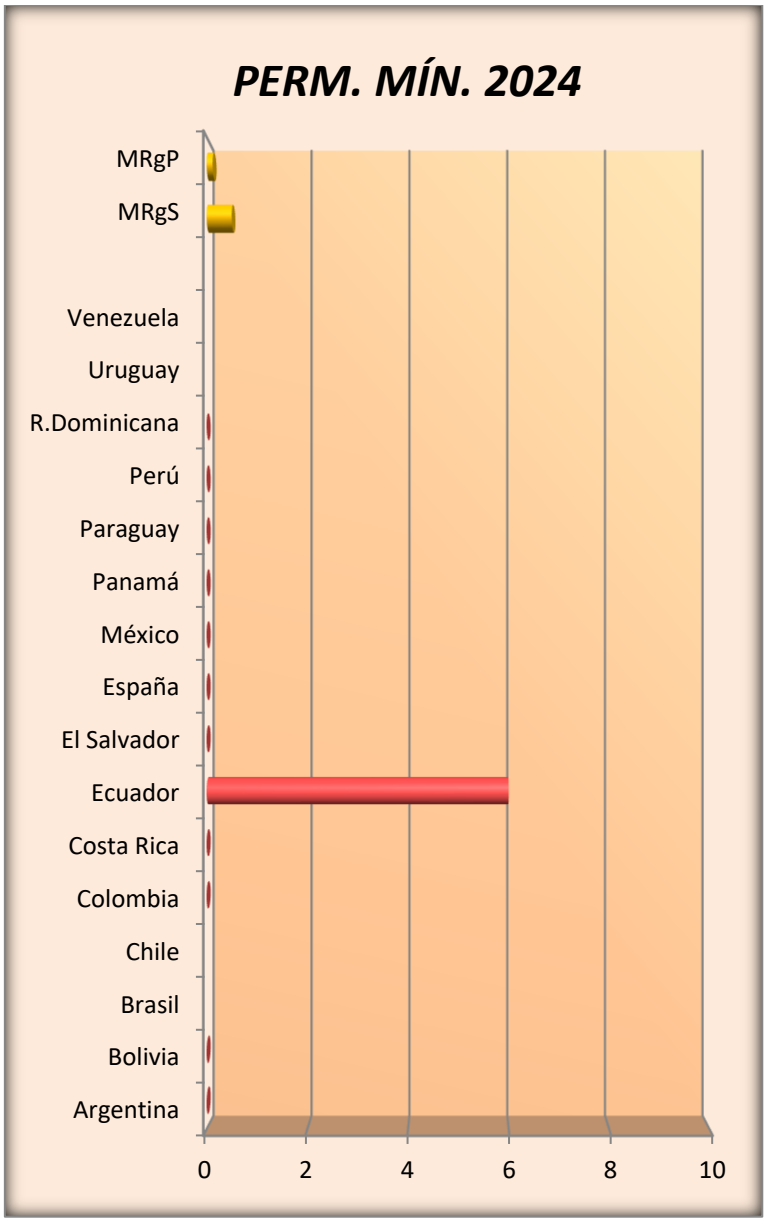
PERMANENCIA MÍN. INV.				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	0	10	-10
2	Bolivia	0	0	0
3	Brasil		0	0
4	Chile		0	0
5	Colombia	0	0	0
6	Costa Rica	0	0	0
7	Ecuador	6	6	0
8	El Salvador	0	0	0
9	España	0	0	0
10	México	0	0	0
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	0		0
13	Perú	0	0	0
14	R.Dominicana	0	0	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela		0	0
	MRgS	0,50	1,14	-1
	MRgP	0,12	0,94	-1

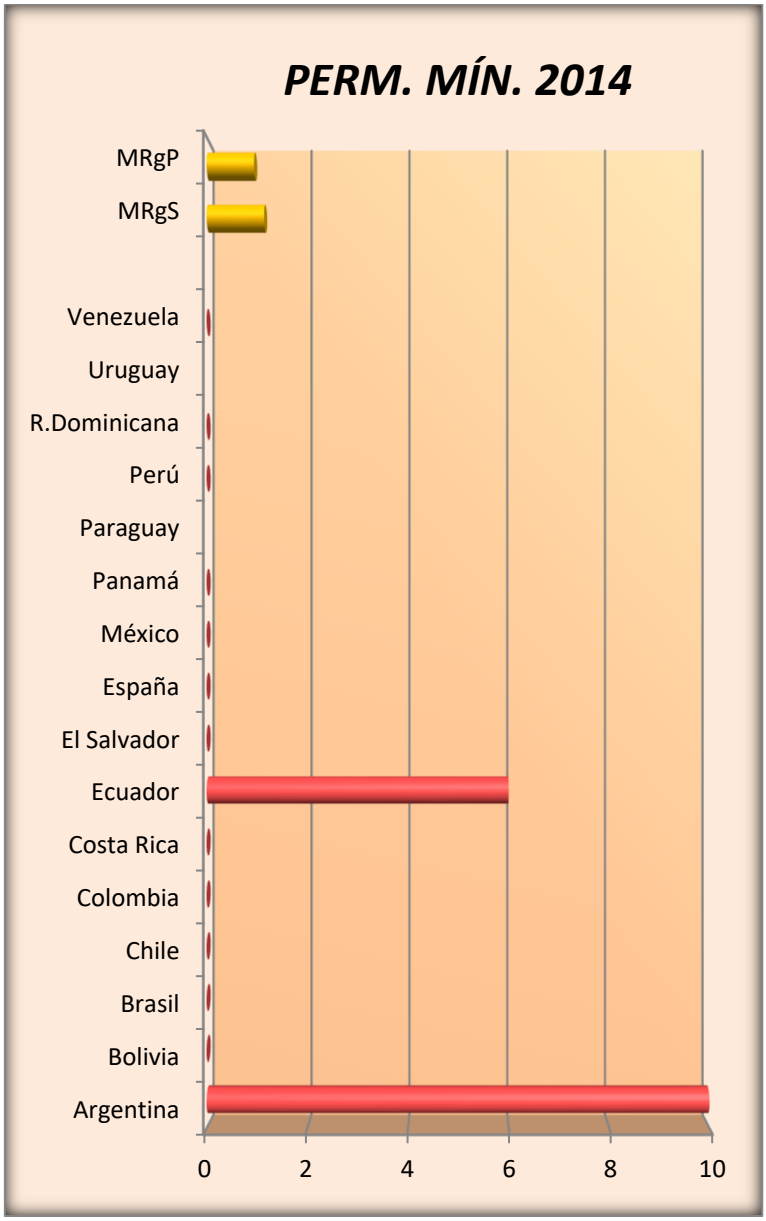
La región tiene un nivel de inhibición leve en cuanto a la Permanencia Mínima de la Inversión en términos de media simple, que cae a falta de inhibición en términos de media ponderada como consecuencia de que el único país que no tiene falta de inhibición (ECU), es un país relativamente pequeño.

Con relación a2014, la situación ha mejorado en términos globales, pero el único cambio que se ha producido desde entonces es el pase de un país (ARG) desde una inhibición muy fuerte a una ausencia de inhibición.

[5] Se ha tomado como período mínimo para un inhibidor leve un mes, pero este período podría ser diferente, por ejemplo, una semana, en función de las características específicas de la región.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





5.6. Limitaciones Sectoriales o en Empresas Locales

La evaluación realizada de las Limitaciones Sectoriales o en Empresas Locales se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Limitaciones a la inversión en sectores o empresas locales	0%	No hay
	33%	Sectores estratégicos en sentido restringido
	66%	Sectores estratégicos en sentido amplio
	90%	Amplias
	100%	Muy amplias

Como puede verse, la consideración de que no hay inhibidores derivados de limitaciones sectoriales se reserva lógicamente para aquellos casos en los que no existen en absoluto.

No obstante, siendo realistas, la existencia de limitaciones sectoriales referidas exclusivamente a sectores estratégicos en un sentido restringido puede ser considerada

como un inhibidor leve, ya que no afectarían, por definición, a la mayoría de los sectores y tipos de empresas.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte si las limitaciones son muy amplias. En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para las limitaciones sectoriales referidas exclusivamente a sectores estratégicos en un sentido amplio, mientras que se considera inhibición fuerte cuando las limitaciones son amplias.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

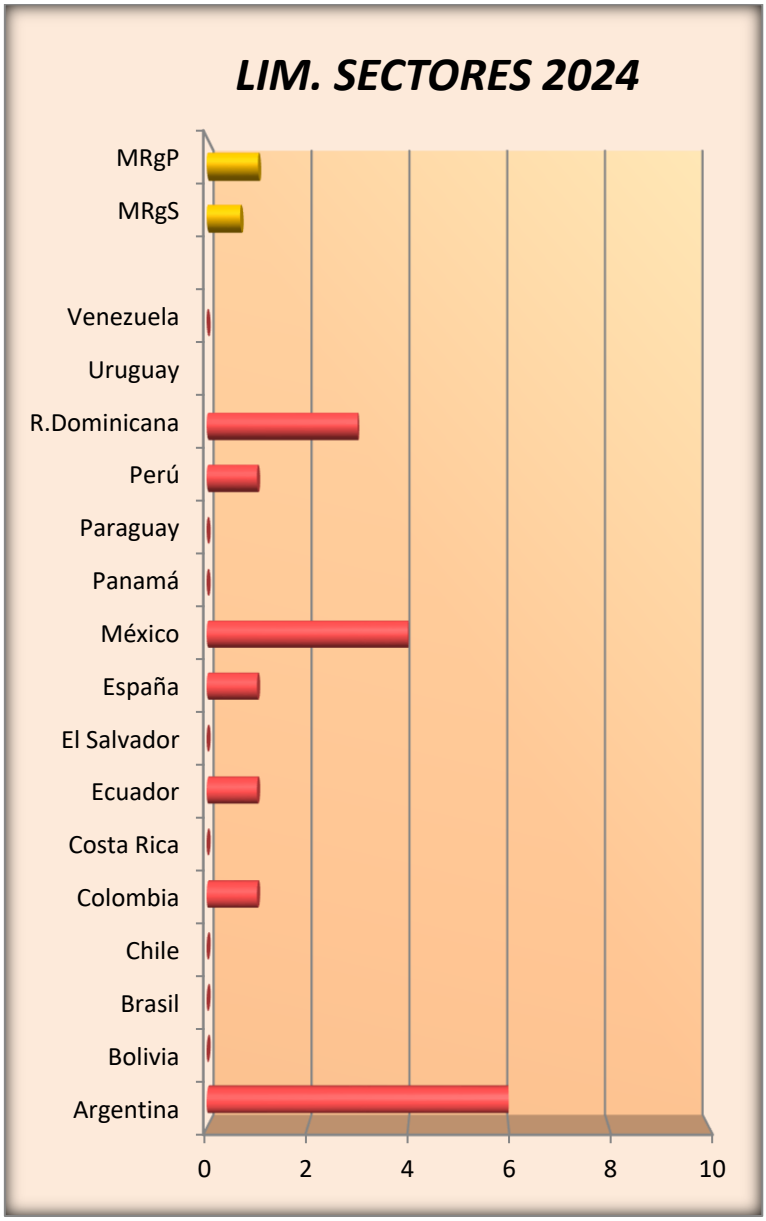
LIMIT. POR SECTORES				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	3	3	0
2	Bolivia	0	0	0
3	Brasil		0	0
4	Chile		0	0
5	Colombia	1	0	1
6	Costa Rica	0	0	0
7	Ecuador	1	0	1
8	El Salvador	0	0	0
9	España	1	0	1
10	México	1	3	-2
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	0		0
13	Perú	1	0	1
14	R.Dominicana	0	3	-3
15	Uruguay			0
16	Venezuela		0	0
	MRgS	0,67	0,64	0
	MRgP	1,02	0,82	0

La región tiene un nivel de inhibición leve en cuanto a las Limitaciones Sectoriales o en Empresas Locales tanto en términos de media simple como de media ponderada, repartiéndose casi por igual los países entre los que tienen falta de inhibición y los que tienen inhibición leve.

Con relación a2014, la situación ha permanecido prácticamente estable, tanto en términos de valores de las medias simple y ponderada como de los niveles de inhibición resultantes.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:


LIM. SECTORES 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



5.7. Limitaciones por Inversor

La evaluación realizada de las Limitaciones por Inversor se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Limitaciones a la inversión por inversor	0%	No hay
	33%	Poco significativas
	66%	Significativas
	90%	Importantes
	100%	Muy importantes

Como puede verse, la consideración de que no hay inhibidores derivados de limitaciones por inversor se reserva lógicamente para aquellos casos en los que no existen este tipo de restricciones. No obstante, siendo realistas, la existencia de ciertas limitaciones por inversor puede ser considerada como un inhibidor leve, siempre que esas restricciones no sean realmente significativas, ya que no afectarían gravemente a los inversores extranjeros.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte si las limitaciones son muy importantes. En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para las limitaciones significativas, mientras que se considera inhibición fuerte cuando las limitaciones son importantes.

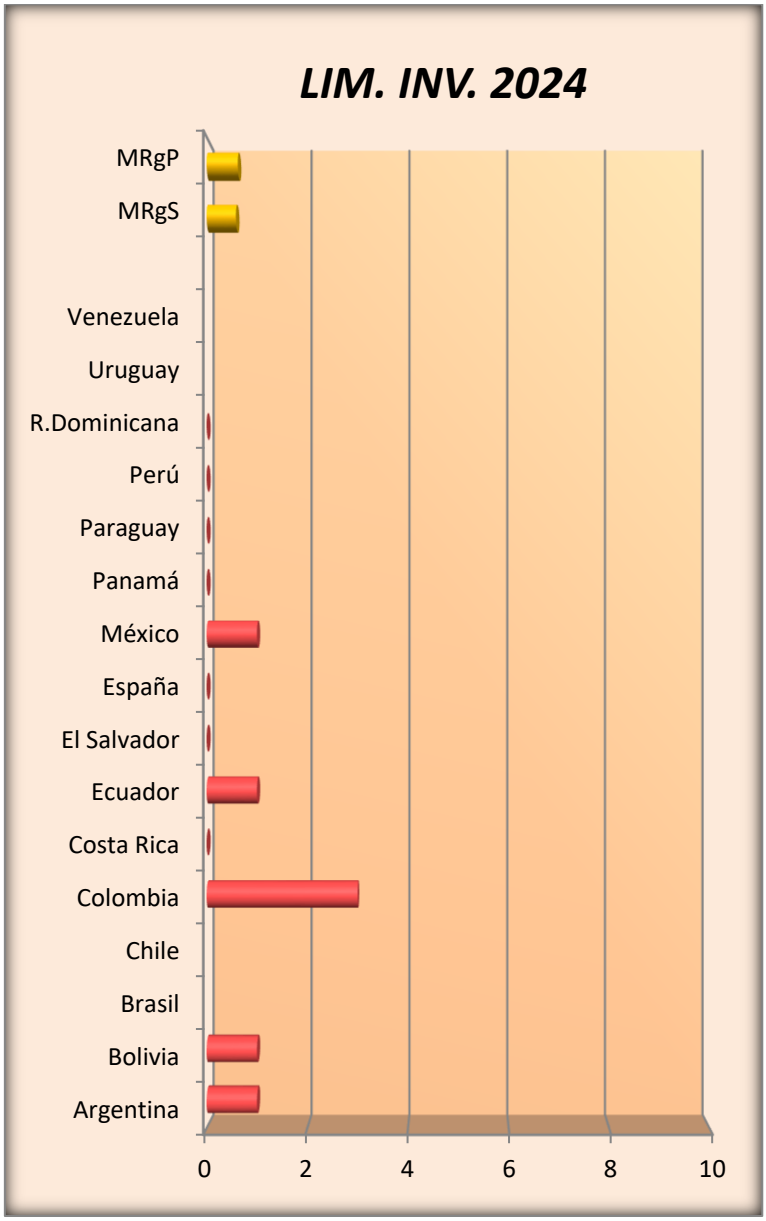
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

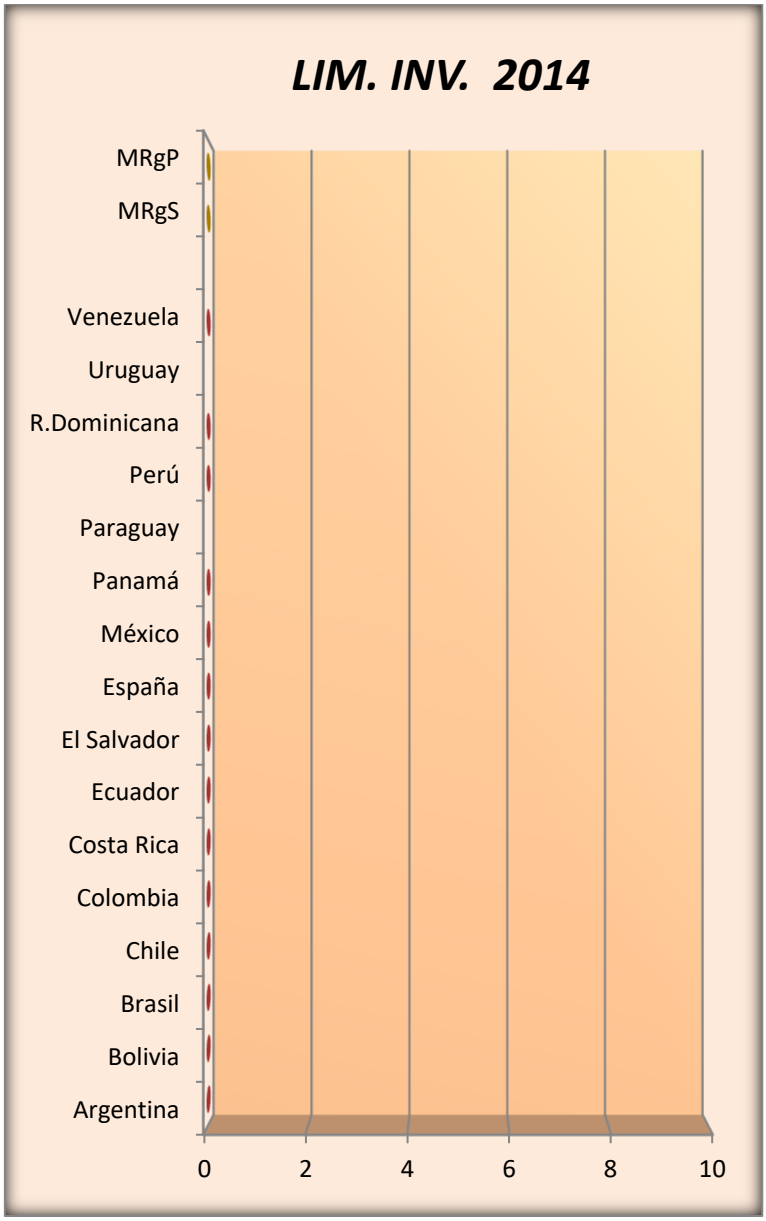
LIMIT. POR INVERSOR				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	0	1
2	Bolivia	1	0	1
3	Brasil		0	0
4	Chile		0	0
5	Colombia	3	0	3
6	Costa Rica	0	0	0
7	Ecuador	1	0	1
8	El Salvador	0	0	0
9	España	0	0	0
10	México	1	0	1
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	0		0
13	Perú	0	0	0
14	R.Dominicana	0	0	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela		0	0
	MRgS	0,58	0,00	1
	MRgP	0,62	0,00	1

La región tiene un nivel de inhibición leve en cuanto a las Limitaciones por Inversor tanto en términos de media simple como de media ponderada, predominando los países que tienen falta de inhibición y, en menor medida, los que tienen inhibición leve.

Con relación a2014, la situación se ha deteriorado tanto en términos de valores de las medias simples y ponderadas como de los niveles de inhibición, que han pasado de falta de inhibición a inhibición leve. Hay que destacar en este sentido que todos los países tenían falta de inhibición en 2014. En cualquier caso, la situación actual no debería ser objeto de preocupación.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:


LIM. INV. 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



5.8. Ejercicio de Derechos Políticos

La evaluación realizada del Ejercicio de Derechos Políticos se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Ejercicio de derechos políticos	0%	Sin restricciones
	03%	Restricciones formales
	06%	Restricciones puntuales
	08%	Condicionado significativamente
	10%	No está permitido

Como podría esperarse, la consideración de que no hay inhibidores derivados del Ejercicio de Derechos Políticos se realiza para aquellos casos en los que no hay restricción alguna a su ejercicio. No obstante, siendo realistas, la posible exigencia de determinados trámites adicionales calificables como restricciones formales puede ser suficiente en términos

prácticos para que los inversores transfronterizos no se inhiban de manera significativa, por lo que estas situaciones se consideran como un inhibidor leve.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte si el ejercicio de derechos políticos no está permitido. En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para la existencia de restricciones puntuales, mientras que se considera inhibición fuerte cuando el ejercicio de derechos políticos está sustancialmente condicionado.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

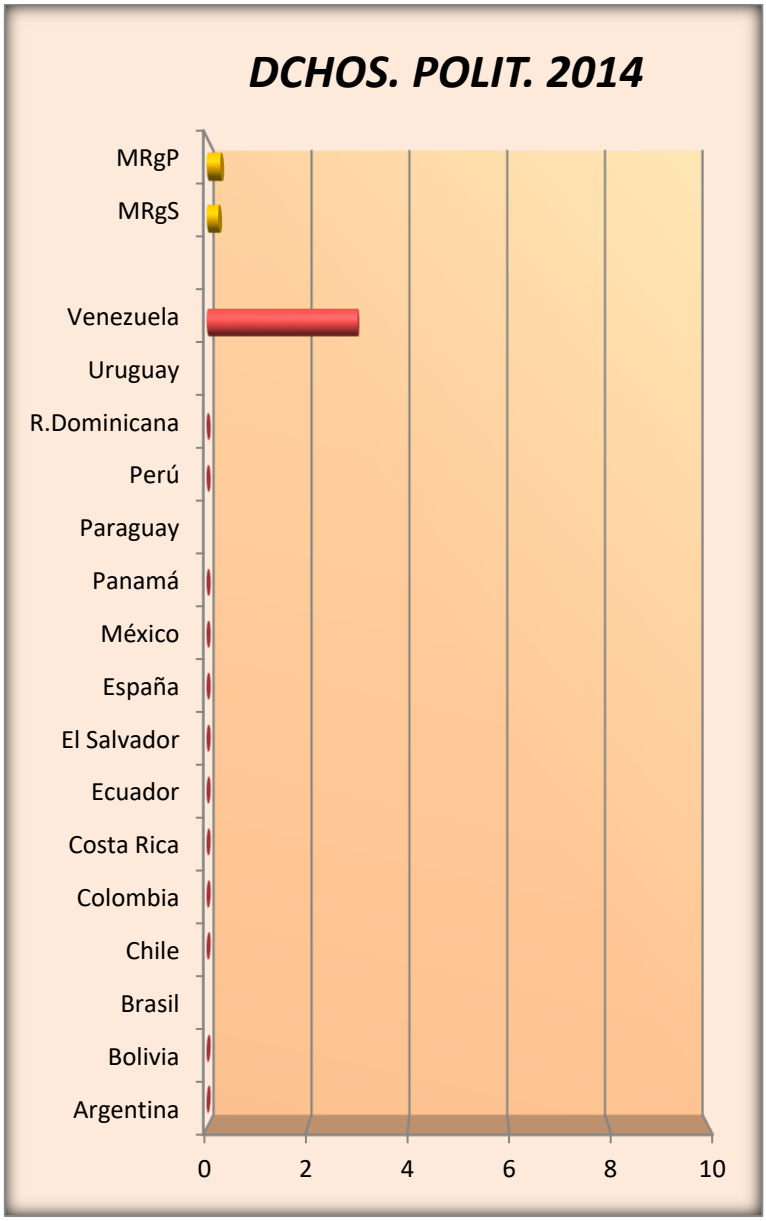
EJERCICIO DCHOS. POLÍTICOS				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	0	1
2	Bolivia	1	0	1
3	Brasil			0
4	Chile		0	0
5	Colombia	0	0	0
6	Costa Rica	0	0	0
7	Ecuador	0	0	0
8	El Salvador	0	0	0
9	España	0	0	0
10	México	1	0	1
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	0		0
13	Perú	0	0	0
14	R.Dominicana	0	0	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela		3	-3
	MRgS	0,25	0,23	0
	MRgP	0,42	0,27	0

La región está en una situación ideal en cuanto al Ejercicio de Derechos Políticos, ya que tiene un nivel de ausencia de inhibición, tanto en términos de media simple como de media ponderada, predominando los países que tienen falta de inhibición y teniendo el resto inhibición leve.

Con relación a2014, la situación se ha mantenido prácticamente estable, tanto en términos de valores de las medias como de los correspondientes niveles de inhibición.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:


DCHOS. POLIT. 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



5.9. Repatriación de Fondos

La evaluación realizada de la Repatriación de Fondos se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Repatriación de fondos	0%	Total y sin autorización ni comunicación
	0%	Total con comunicación estadística / AML
	0%	Total con autorización rutinaria
	0%	Autorización discrecional o/y restringida a un cierto importe o %
	10%	Prohibición

Como puede observarse, la consideración de que no hay inhibidores derivados de la Repatriación de Fondos se realiza para aquellos casos en los que la posibilidad de repatriación es total y no está sujeta al cumplimiento de ningún requisito.

No obstante, siendo realistas, la exigencia de comunicaciones de carácter estadístico o/y relacionadas con la prevención del blanqueo de capitales (AML) a las correspondientes autoridades locales no debería ser motivo en términos prácticos para que los inversores transfronterizos se inhiban de manera significativa, por lo que estas situaciones se consideran como un inhibidor leve al desarrollo de los mercados de capitales y el fomento de la inversión transfronteriza.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte si la repatriación de fondos no está permitida. En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para la existencia de autorizaciones rutinarias, mientras que se considera inhibición fuerte cuando la repatriación de fondos está sujeta a autorización discrecional o/y restringida cuantitativamente.

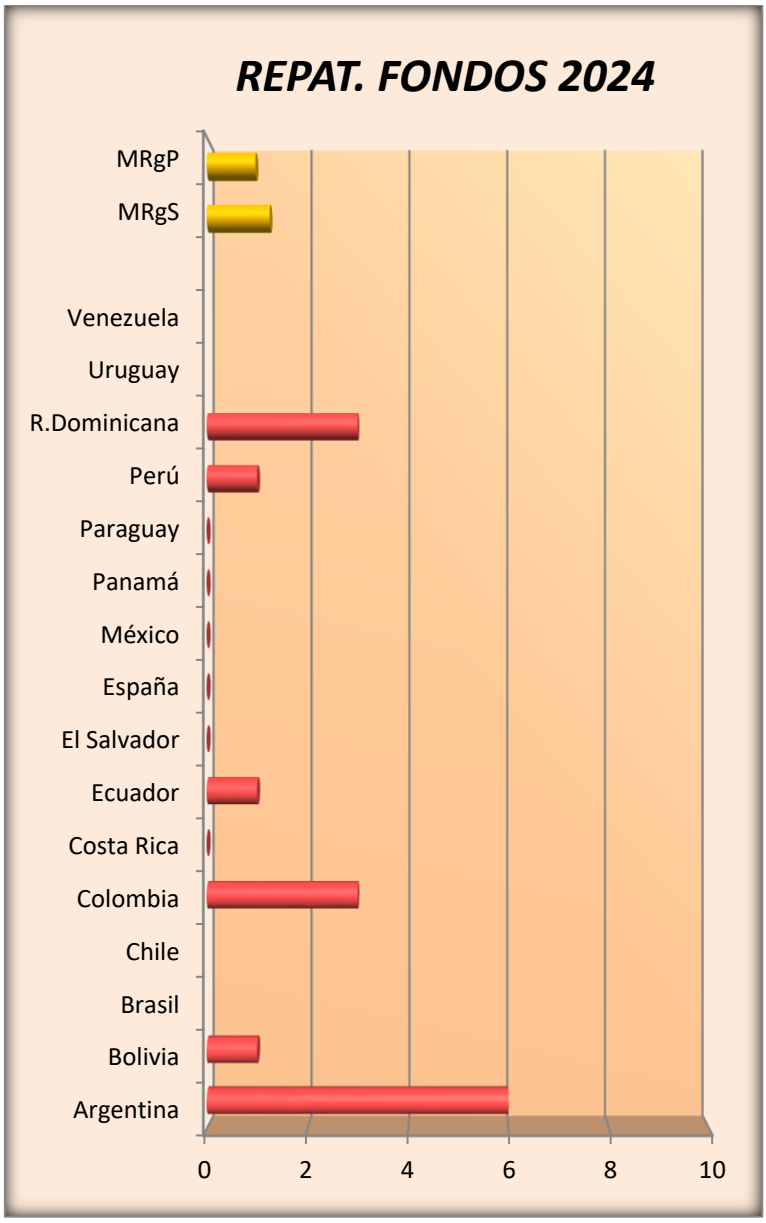
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

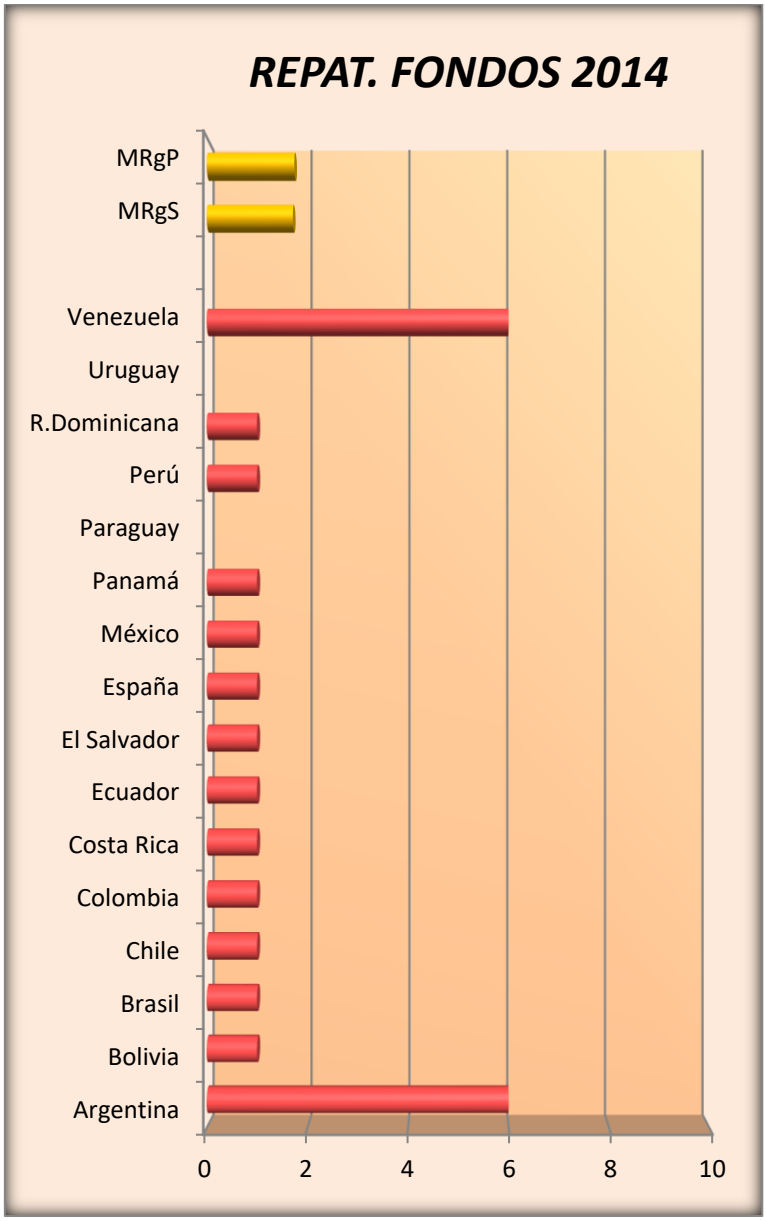
REPATRIACIÓN FONDOS				
		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	6	6	0
2	Bolivia	1	1	0
3	Brasil		1	-1
4	Chile		1	-1
5	Colombia	3	1	2
6	Costa Rica	0	1	-1
7	Ecuador	1	1	0
8	El Salvador	0	1	-1
9	España	0	1	-1
10	México	0	1	-1
11	Panamá	0	1	-1
12	Paraguay	0		0
13	Perú	1	1	0
14	R.Dominicana	3	1	2
15	Uruguay			0
16	Venezuela		6	-6
	MRgS	1,25	1,71	0
	MRgP	0,97	1,74	-1

La región está en una buena situación en cuanto a la Repatriación de Fondos, ya que tiene un nivel leve de inhibición, tanto en términos de media simple como de media ponderada, predominando los países que tienen falta de inhibición.

Con relación a2014, la situación ha mejorado en términos de los valores de las medias, pero sin que ello haya conseguido reducir los correspondientes niveles de inhibición, que han permanecido siendo siempre leves.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





5.10. Evaluación del Marco para las Inversiones Extranjeras

Teniendo en cuenta las evaluaciones anteriores de sus factores secundarios y las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación del Marco para las Inversiones Extranjeras sería la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

2024										
PAÍSES		MARCO INV. EXT.	FACTORES SECUNDARIOS							
			PROTECCIÓN INVERSOR	FONDOS DE GARANTÍA	DISCRIM. INV. EXT.	PERMANENCIA MÍN. INV.	LIMIT. POR SECTORES	LIMIT. POR INVERSOR	EJERCICIO DCHOS. POLÍTICOS	REPATRIACIÓN FONDOS
1	Argentina	3,25	3	1	1	0	3	1	1	6
2	Bolivia	1,50	6	6	1	0	0	1	1	1
3	Brasil									
4	Chile									
5	Colombia	2,20	6	3	0	0	1	3	0	3
6	Costa Rica	0,60	3	6	0	0	0	0	0	0
7	Ecuador	2,55	3	10	3	6	1	1	0	1
8	El Salvador	1,30	10	6	0	0	0	0	0	0
9	España	0,10	0	0	0	0	1	0	0	0
10	México	0,85	3	1	3	0	1	1	1	0
11	Panamá	0,80	3	10	0	0	0	0	0	0
12	Paraguay	0,55	3	3	1	0	0	0	0	0
13	Perú	0,85	3	1	0	0	1	0	0	1
14	R.Dominicana	2,00	0	10	3	0	0	0	0	3
15	Uruguay									
16	Venezuela									
	MRgS	1,38	4	5	1	1	1	1	0	1
	MRgP	1,04	2	3	1	0	1	1	0	1

Como puede verse, la región tiene un inhibidor leve, bien se mida a nivel de media simple o ponderada, siendo los valores de las medias similares.

Visto desde la perspectiva de sus componentes, puede verse como las evaluaciones del Marco para las Inversiones Extranjeras son el resultado de que la mayoría de sus factores secundarios presentan niveles de inhibición también leves, tanto en términos de media simple como de media ponderada.

En cuanto a la evolución desde 2014, puede verse en el siguiente cuadro que, aunque los niveles de inhibición sean significativos en todos los casos, la inhibición ha disminuido ligeramente desde entonces, al ser los valores actuales de la media simple y ponderada menores que los correspondientes a 2014.

2014										
PAÍSES		MARCO INV. EXT.	FACTORES SECUNDARIOS							
			PROTECCIÓN INVERSOR	FONDOS DE GARANTÍA	DISCRIM. INV. EXT.	PERMANENCIA MÍN. INV.	LIMIT. POR SECTORES	LIMIT. POR INVERSOR	EJERCICIO DCHOS. POLÍTICOS	REPATRIACIÓN FONDOS
1	Argentina	4,55	3	1	0	10	3	0	0	6
2	Bolivia	1,30	6	6	0	0	0	0	0	1
3	Brasil	0,50			0	0	0	0		1
4	Chile	0,44			0	0	0	0	0	1
5	Colombia	1,15	6	3	0	0	0	0	0	1
6	Costa Rica	1,00	3	6	0	0	0	0	0	1
7	Ecuador	2,10	3	10	0	6	0	0	0	1
8	El Salvador	1,70	10	6	0	0	0	0	0	1
9	España	0,40	0	0	0	0	0	0	0	1
10	México	1,05	3	1	0	0	3	0	0	1
11	Panamá	1,20	3	10	0	0	0	0	0	1
12	Paraguay	0,45	3	3						
13	Perú	1,05	6	1	0	0	0	0	0	1
14	R.Dominicana	1,31	1	10	0	0	3	0	0	1
15	Uruguay									
16	Venezuela	2,84			0	0	0	0	0	6
	MRgS	1,55	4	5	0	1	1	0	0	2
	MRgP	1,24	2	1	0	1	1	0	0	2

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:


INH. MARCO INV. EXT. 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



6. PROCEDIMIENTOS PARA INVERSIONES EXTRANJERAS

6.1. Factores Secundarios de Procedimientos para Inversiones Extranjeras

El factor principal de Procedimientos para Inversiones Extranjeras se compone de cinco factores secundarios:

- Autorizaciones Previas.
- Registro y Comunicaciones.
- Inversión y Desinversión Directa o No.
- Complejidad y Duración de los Procedimientos Operativos.
- Comisiones y Otros Gastos.

El primer factor secundario, Autorizaciones Previas, tiene como objetivo destacar las inhibiciones derivadas de la exigencia de autorizaciones previas a la realización de inversiones extranjeras, distinguiendo lo que son autorizaciones en un sentido estricto,

sujetas incluso a posibles decisiones favorables o no, de lo que realmente son comunicaciones masivas.

El segundo factor secundario, Registro y Comunicaciones, guarda evidentemente cierta relación con el factor anterior, pero se intenta separar su contenido conceptual y su consiguiente finalidad instrumental, que es lo realmente importante, incluyendo en este factor los aspectos específicos más operativos relativos a la realización de las inversiones extranjeras.

Por su parte, el tercer factor secundario, Inversión y Desinversión Directa o No, se centra en identificar si es posible realizar las inversiones desde el extranjero directamente o si, por el contrario, es necesario contar con algún tipo de representación local, distinguiendo a su vez ésta en distintos grados.

En cuanto al cuarto factor secundario, Complejidad y Duración de los Procedimientos Operativos, se subsumen en el mismo la evaluación de todos los aspectos operativos no contemplados en los factores anteriores, resaltando su grado de complejidad y duración como elementos determinantes para apreciar si pueden suponer una inhibición para las inversiones transfronterizas y, en caso de serlo, en qué grado.

Finalmente, el quinto y último factor secundario, Comisiones y Otros Gastos, intenta recoger todos los aspectos económicos relacionados con la realización de las inversiones transfronterizas, excluidos lógicamente los impuestos[6], para determinar en qué medida pueden suponer una inhibición.

Teniendo en cuenta sus características y relevancia relativa dentro del contexto, las ponderaciones que se han utilizado son las siguientes:

PONDERACIONES	100%
Autorizaciones previas	40%
Registro y comunicaciones	15%
Inversiones y desinversiones	15%
Complejidad y duración	15%
Comisiones y otros gastos	15%

Como puede verse y como no podía ser de otra forma, el factor secundario al que se le da mayor protagonismo es al primero, relativo a las autorizaciones previas. A partir de aquí, el resto de factores secundarios reciben cada uno de ellos la misma consideración en cuanto a ponderación, un 15%.

6.2. Autorizaciones Previas

La evaluación realizada de las Autorizaciones Previas se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

[6] Todos los impuestos relacionados con las inversiones transfronterizas se consideran dentro del contexto del Inhibidor Tributario.

Autorizaciones previas	0%	Ninguna
	0%	Comunicación estadística / AML
	0%	Autorización rutinaria
	0%	Autorización selectiva
	10%	Prohibición

Como puede observarse, la consideración de que no hay inhibidores derivados de las Autorizaciones Previas se reserva para aquellos casos en los que no se exige ningún tipo de autorización previa a la realización de las inversiones transfronterizas.

Sin perjuicio de ello y siendo realistas, no debe tomarse la exigencia de una serie de comunicaciones masivas, bien sea de carácter estadístico o para la prevención del blanqueo de capitales, como un motivo relevante por el cual los inversores transfronterizos pudieran plantearse seriamente la realización de inversiones, por lo que estas situaciones se deben considerar simplemente como un inhibidor leve plenamente asumible por la inmensa mayoría de los inversores.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte si las inversiones transfronterizas no están permitidas. En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para la existencia de autorizaciones rutinarias, mientras que se considera inhibición fuerte cuando la autorización tiene un carácter selectivo.

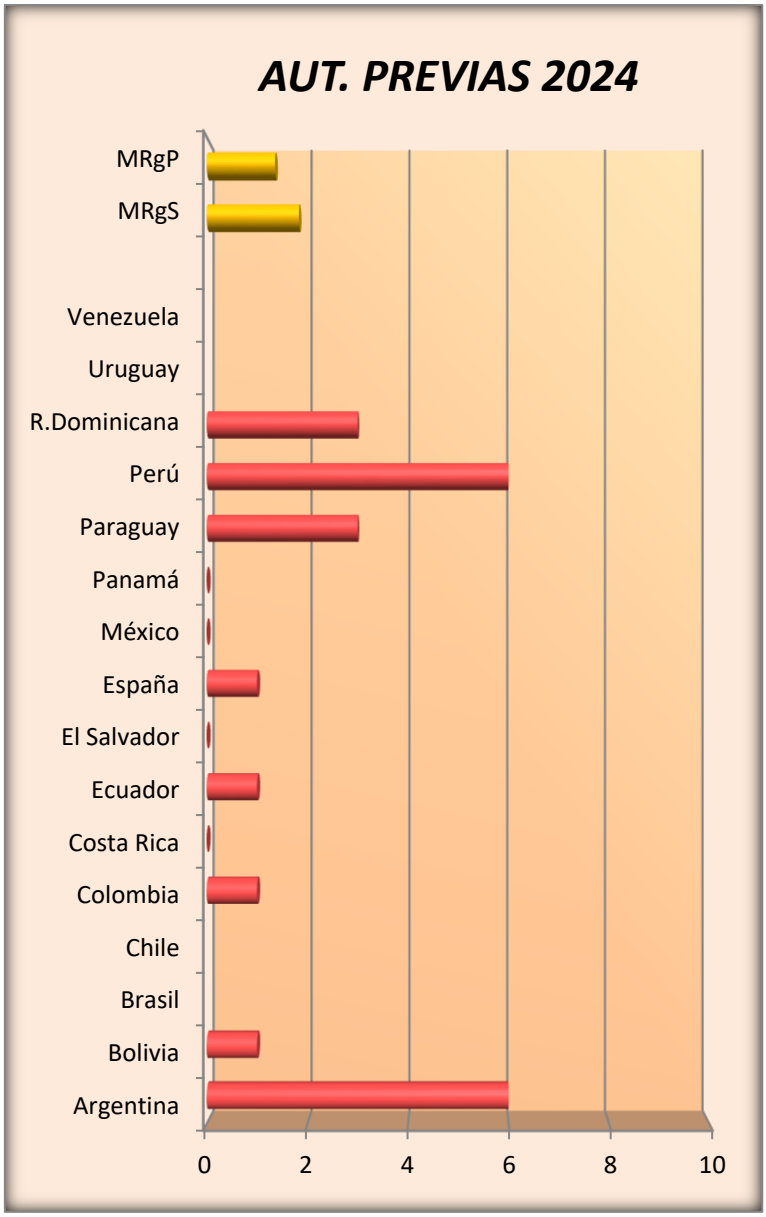
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

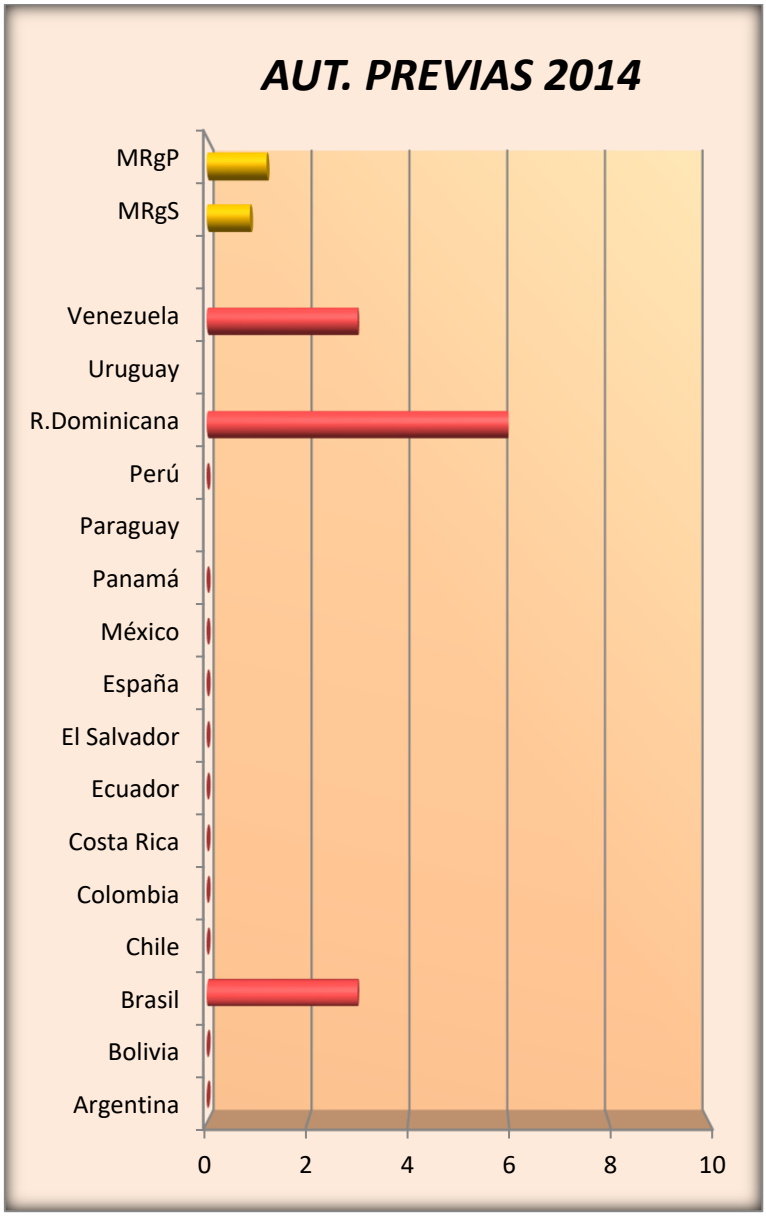
AUTORIZ. PREVIAS				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	6	0	6
2	Bolivia	1	0	1
3	Brasil		3	-3
4	Chile		0	0
5	Colombia	1	0	1
6	Costa Rica	0	0	0
7	Ecuador	1	0	1
8	El Salvador	0	0	0
9	España	1	0	1
10	México	0	0	0
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	3		3
13	Perú	6	0	6
14	R.Dominicana	3	6	-3
15	Uruguay			0
16	Venezuela		3	-3
	MRgS	1,83	0,86	0,98
	MRgP	1,36	1,19	0,17

La región está en una buena situación en cuanto a las Autorizaciones Previas, ya que tiene un nivel leve de inhibición, tanto en términos de media simple como de media ponderada.

Con relación a 2014, la situación ha empeorado en términos de los valores de las medias, pero sin que ello haya ocasionado aumentar los correspondientes niveles de inhibición, que han permanecido siendo siempre leves.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





6.3. Registro y Comunicaciones

La evaluación realizada de Registro y Comunicaciones se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Registro y comunicaciones	0%	No hay registro ni comunicaciones
	33%	Comunicaciones a efectos estadísticos o/y de AML
	66%	Registro y comunicaciones con una institución
	83%	Registro y comunicaciones en más de una institución
	100%	Registro presencial

Lógicamente, la consideración de que no hay inhibiciones derivadas de Registro y Comunicaciones se reserva para aquellos casos en los que no se exige ningún tipo de registro o comunicación.

A partir de aquí, siendo realistas, la exigencia de simples comunicaciones con fines estadísticos o de lucha contra el blanqueo de capitales no puede considerarse suficiente

en términos prácticos para que los inversores transfronterizos pudieran inhibirse de manera significativa, por lo que estas situaciones se consideran como un inhibidor leve.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte si las inversiones transfronterizas requieren que el registro sea presencial. En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para la exigencia de registro y comunicaciones con una institución, mientras que se considera inhibición fuerte cuando el registro y las comunicaciones se deben hacer en más de una institución.

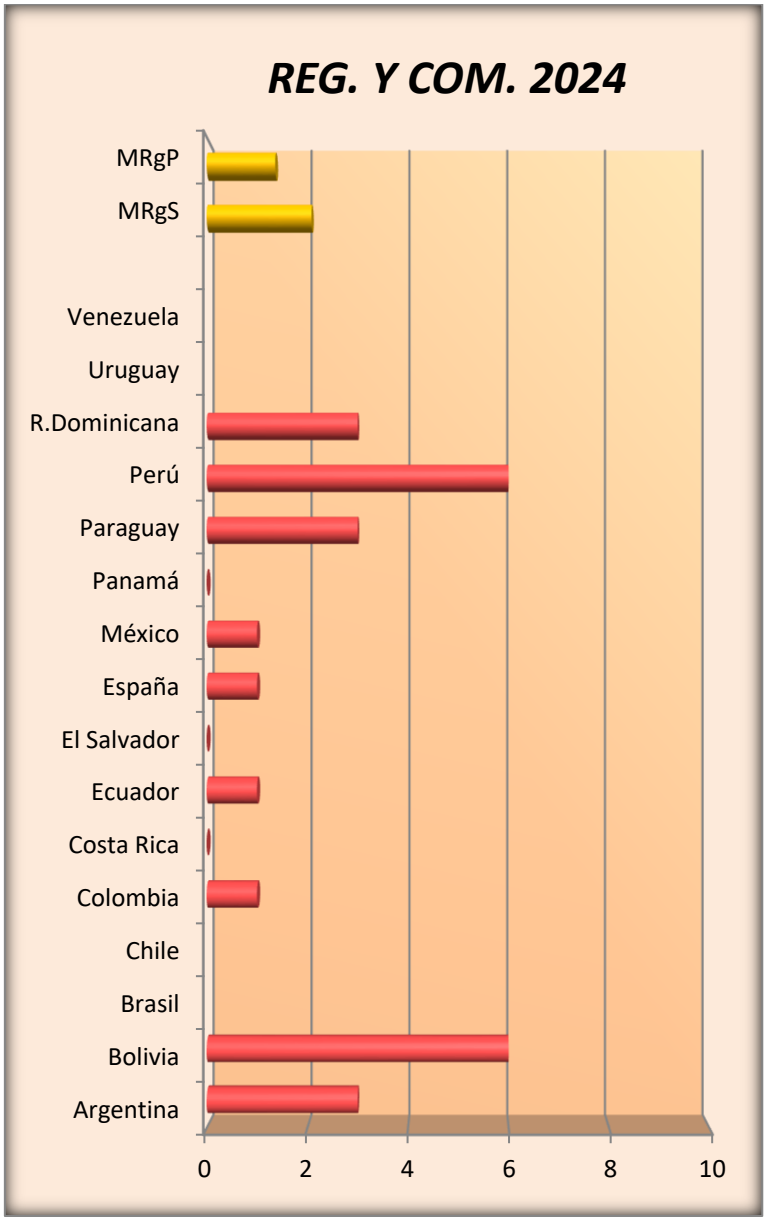
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

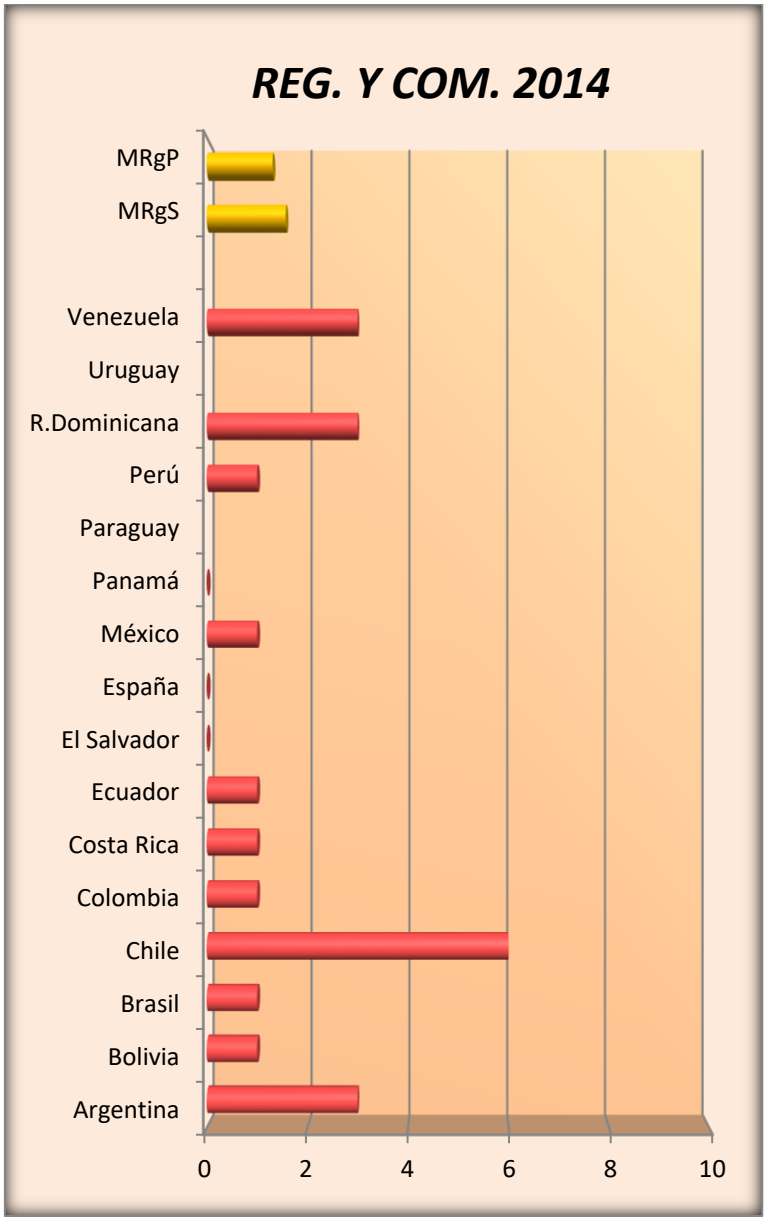
RGTRO. Y COMUNIC.				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	3	3	0
2	Bolivia	6	1	5
3	Brasil		1	-1
4	Chile		6	-6
5	Colombia	1	1	0
6	Costa Rica	0	1	-1
7	Ecuador	1	1	0
8	El Salvador	0	0	0
9	España	1	0	1
10	México	1	1	0
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	3		3
13	Perú	6	1	5
14	R.Dominicana	3	3	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela		3	-3
	MRgS	2,08	1,57	0,51
	MRgP	1,36	1,31	0,05

La región tiene un nivel de inhibición significativo en cuanto a Registro y Comunicaciones en términos de media simple, que se rebaja a un nivel de inhibición leve en términos de media ponderada. Destaca en este contexto la dispersión de los niveles de inhibición por países.

Con relación a2014, la situación ha empeorado en términos de los valores de las medias, habiendo aumentado el nivel de inhibición en términos de la media simple, que ha pasado de leve a significativo.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:


REG. Y COM. 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



6.4. Inversión y Desinversión Directa o No

La evaluación realizada de la Inversión y Desinversión Directa o No se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Inversión y desinversión directa o indirecta	[illegible]	Inversión directa
	60%	Intermediario de valores / FDI
	[illegible]	Intermediario local de valores
	[illegible]	Representante o admdor. local
	10%	Inversión a nombre de locales

Como es lógico, la consideración de que no hay inhibidores en relación al modo de realizar la inversión (o la desinversión) se reserva para aquellos casos en los que se puede hacer de manera directa, sin que se requiera la intervención de intermediarios o representantes.

Sin perjuicio de ello, siendo realistas y considerando todas las circunstancias, la intervención de intermediarios, sean locales o no, no puede ser considerada como un motivo serio de inhibición, sino tan solo como un inhibidor leve, por lo que podría ser una situación razonable en el contexto del desarrollo de los mercados y el fomento de las inversiones transfronterizas.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte si las inversiones solamente se pueden hacer a nombre de personas locales. En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para la exigencia de contar con un intermediario local de valores, mientras que se considera inhibición fuerte cuando es necesario contar con un representante o administrador local.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

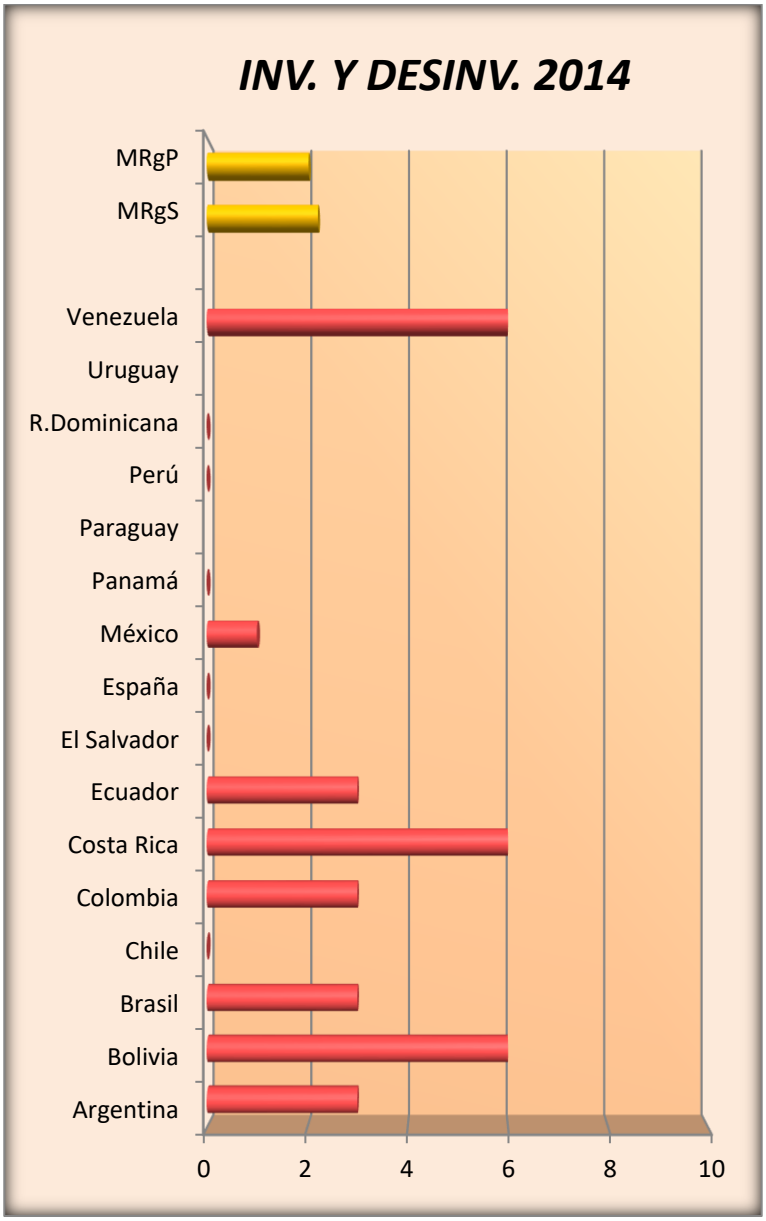
INVERSIONES Y DESINVERSIONES				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	3	3	0
2	Bolivia	3	6	-3
3	Brasil		3	-3
4	Chile		0	0
5	Colombia	1	3	-2
6	Costa Rica	3	6	-3
7	Ecuador	3	3	0
8	El Salvador	0	0	0
9	España	0	0	0
10	México	0	1	-1
11	Panamá	3	0	3
12	Paraguay	0		0
13	Perú	3	0	3
14	R.Dominicana	3	0	3
15	Uruguay			0
16	Venezuela		6	-6
	MRgS	1,83	2,21	0
	MRgP	1,13	2,03	-1

La región tiene un nivel de inhibición leve en cuanto a Inversión y Desinversión Directa o No, tanto en términos de media simple como de media ponderada. Destaca en este contexto la división de los países en dos grandes bloques, los que tienen una inhibición significativa y los que tienen falta de inhibición.

Con relación a2014, la situación ha mejorado claramente, tanto en términos de los valores de las medias, como de los niveles de inhibición, que han pasado de ser significativos a ser leves.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





6.5. Complejidad y Duración de los Procedimientos Operativos

La evaluación realizada de la Complejidad y Duración de los Procedimientos Operativos se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Complejidad y duración de los procedimientos operativos	10%	Muy baja
	30%	Baja
	30%	Media
	20%	Alta
	10%	Muy alta

Como es lógico, la consideración de que no hay inhibiciones derivadas de la Complejidad y Duración de los Procedimientos Operativos se reserva para aquellos casos en los que se considere que ambas son muy bajas.

A partir de aquí, en aquellos casos en los que los procedimientos operativos presenten un cierto mayor nivel de complejidad o duración en algunos aspectos, sin llegar a ser significativos, se calificarían como un inhibidor leve, indicando que se trataría de una situación relativamente asumible para el desarrollo de los mercados de capitales y el fomento de las inversiones transfronterizas.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte si la complejidad o duración son muy altas. En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para una complejidad o duración media, mientras que se considera inhibición fuerte cuando la complejidad o duración es alta.

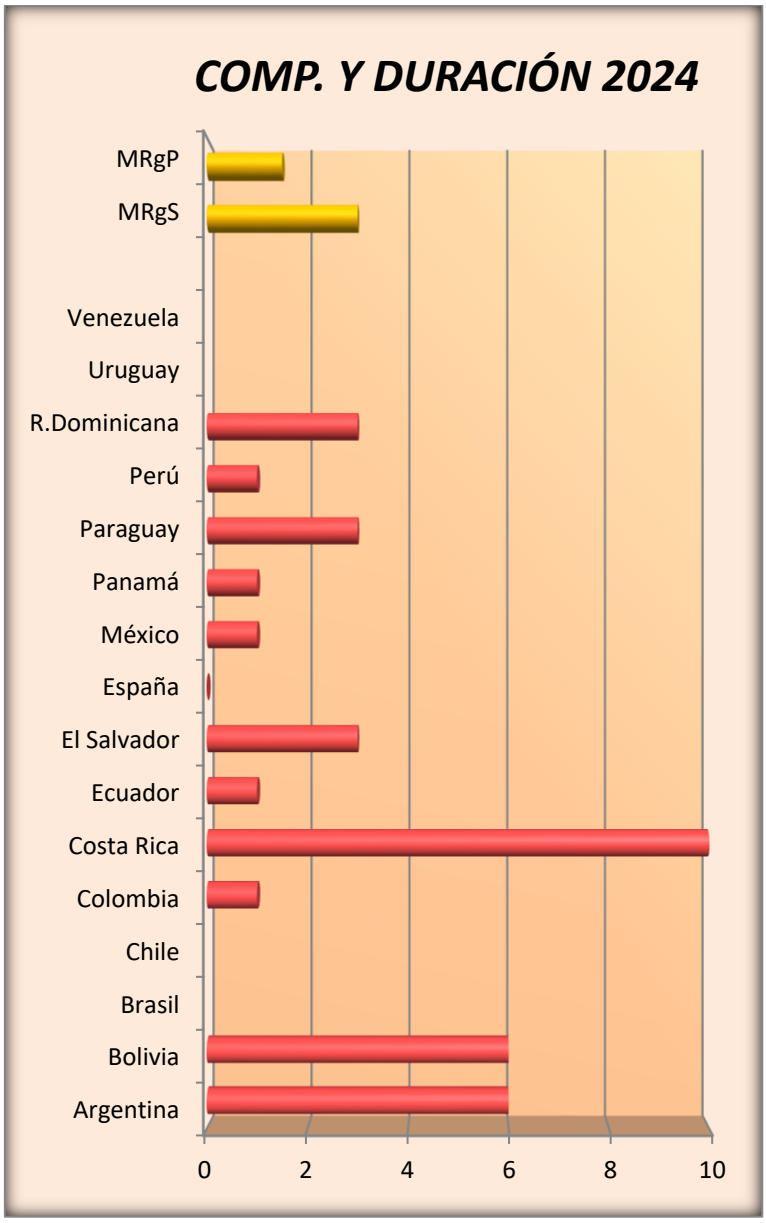
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

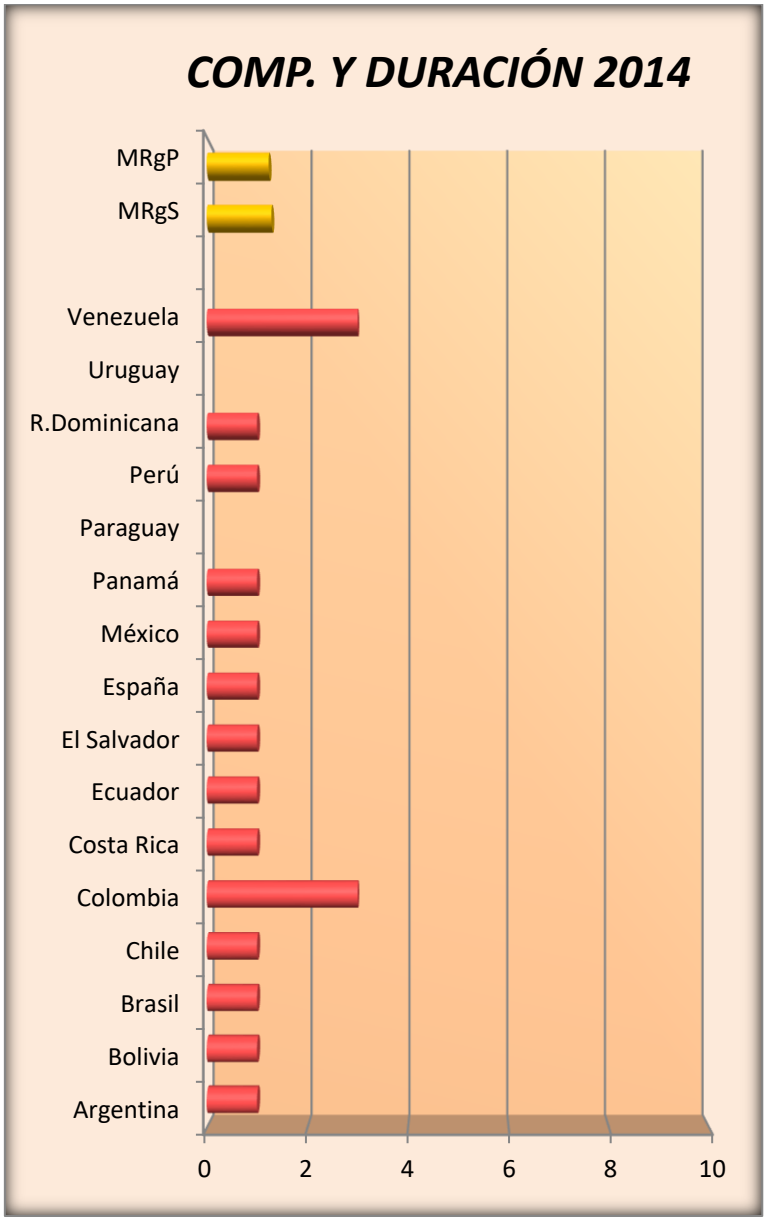
COMPLEJIDAD Y DURACIÓN				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	6	1	5
2	Bolivia	6	1	5
3	Brasil		1	-1
4	Chile		1	-1
5	Colombia	1	3	-2
6	Costa Rica	10	1	9
7	Ecuador	1	1	0
8	El Salvador	3	1	2
9	España	0	1	-1
10	México	1	1	0
11	Panamá	1	1	0
12	Paraguay	3		3
13	Perú	1	1	0
14	R.Dominicana	3	1	2
15	Uruguay			0
16	Venezuela		3	-3
	MRgS	3,00	1,29	2
	MRgP	1,50	1,23	0

La región tiene un nivel de inhibición significativa en cuanto a Complejidad y Duración de los Procedimientos Operativos en términos de media simple, que se rebaja a una inhibición leve en términos de media ponderada. Destaca en este contexto la dispersión de niveles de inhibición por países, aunque haya un cierto predominio relativo del nivel de inhibición leve.

Con relación a2014, la situación ha empeorado, especialmente en términos de la media simple, donde se ha pasado de un nivel de inhibición leve en 2014 a uno significativo en la actualidad.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





6.6. Comisiones y Otros Gastos

La evaluación realizada de Comisiones y Otros Gastos se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Comisiones y otros gastos	0%	Comisiones locales de intermediarios, sin otros gastos
	0%	Gastos totales equivalentes a las comisiones de intermediarios recargadas hasta un 10%
	0%	Gastos totales equivalentes a las comisiones de intermediarios recargadas hasta un 25%
	0%	Gastos totales equivalentes a las comisiones de intermediarios recargadas hasta un 50%
	10%	Gastos totales equivalentes a las comisiones de intermediarios recargadas en más de un 50%

Como puede observarse, la situación ideal para el desarrollo de los mercados y el fomento de las inversiones transfronterizas sería aquella en la que no hubiera comisiones ni gastos adicionales asociados a la realización de operaciones transfronterizas.

Sin perjuicio de ello, siendo realistas, es esperable que la realización de operaciones transfronterizas pueda conllevar un cierto nivel de gastos adicionales, por lo que parece

razonable considerar un incremento de estos del orden del 10% como un inhibidor simplemente leve.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte si los gastos totales son equivalentes a las comisiones de intermediarios con un recargo superior al 50%. En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa cuando el recargo no supera el 25%, mientras que se considera inhibición fuerte cuando el recargo pueda llegar al 50%.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

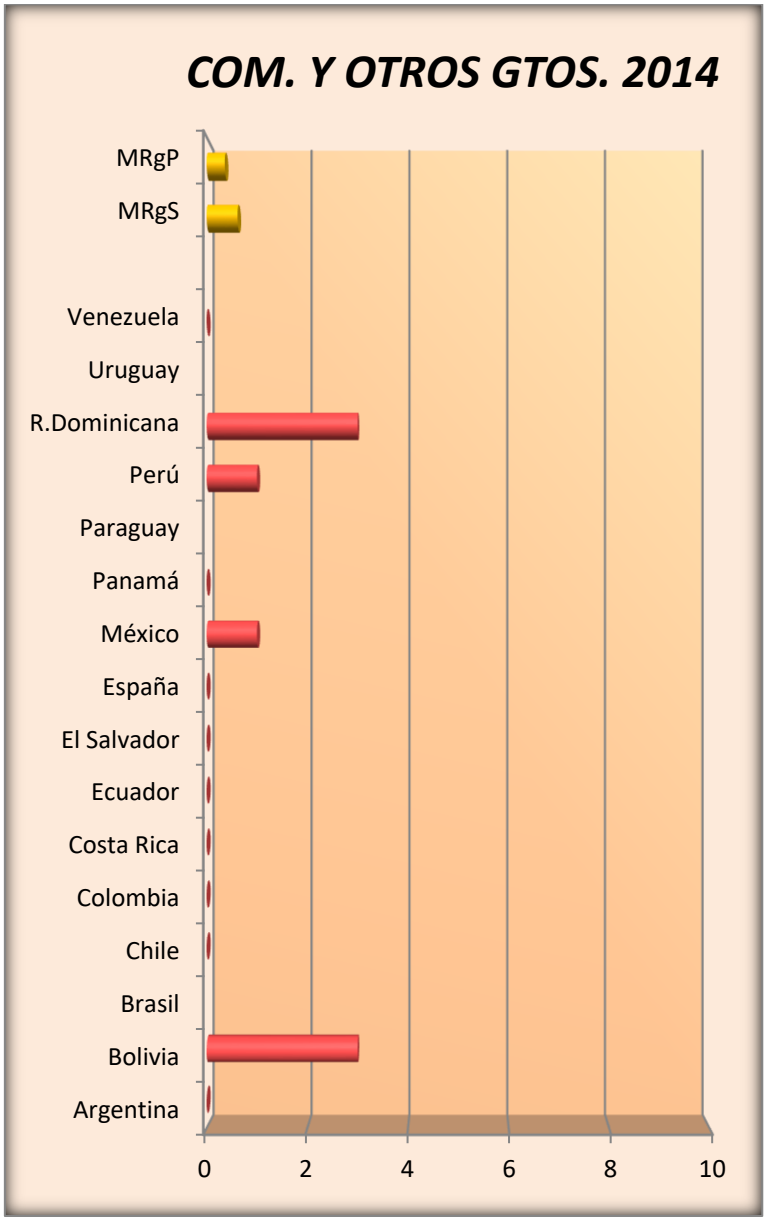
COMISIONES Y OTROS GASTOS				
		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	0	1
2	Bolivia	0	3	-3
3	Brasil			0
4	Chile		0	0
5	Colombia	0	0	0
6	Costa Rica	0	0	0
7	Ecuador	1	0	1
8	El Salvador	0	0	0
9	España	0	0	0
10	México	0	1	-1
11	Panamá	1	0	1
12	Paraguay	0		0
13	Perú	0	1	-1
14	R.Dominicana	1	3	-2
15	Uruguay			0
16	Venezuela		0	0
	MRgS	0,33	0,62	0
	MRgP	0,29	0,36	0

La región está en una situación ideal en cuanto a Comisiones y Otros Gastos de los Procedimientos Operativos, ya que tiene un nivel de falta de inhibición tanto en términos de media simple como de media ponderada. Destaca en este sentido que la gran mayoría de los países tiene un nivel de falta de inhibición y que el resto de los países tiene un nivel de inhibición leve.

Con relación a2014, la situación ha mejorado, especialmente en términos de la media simple, donde se ha pasado de un nivel de inhibición leve en 2014 a una ausencia de inhibición en la actualidad.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:


COM. Y OTROS GTOS. 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



6.7. Evaluación de los Procedimientos para las Inversiones Extranjeras

Teniendo en cuenta las evaluaciones anteriores de sus factores secundarios y las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación de los Procedimientos para las Inversiones Extranjeras sería la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

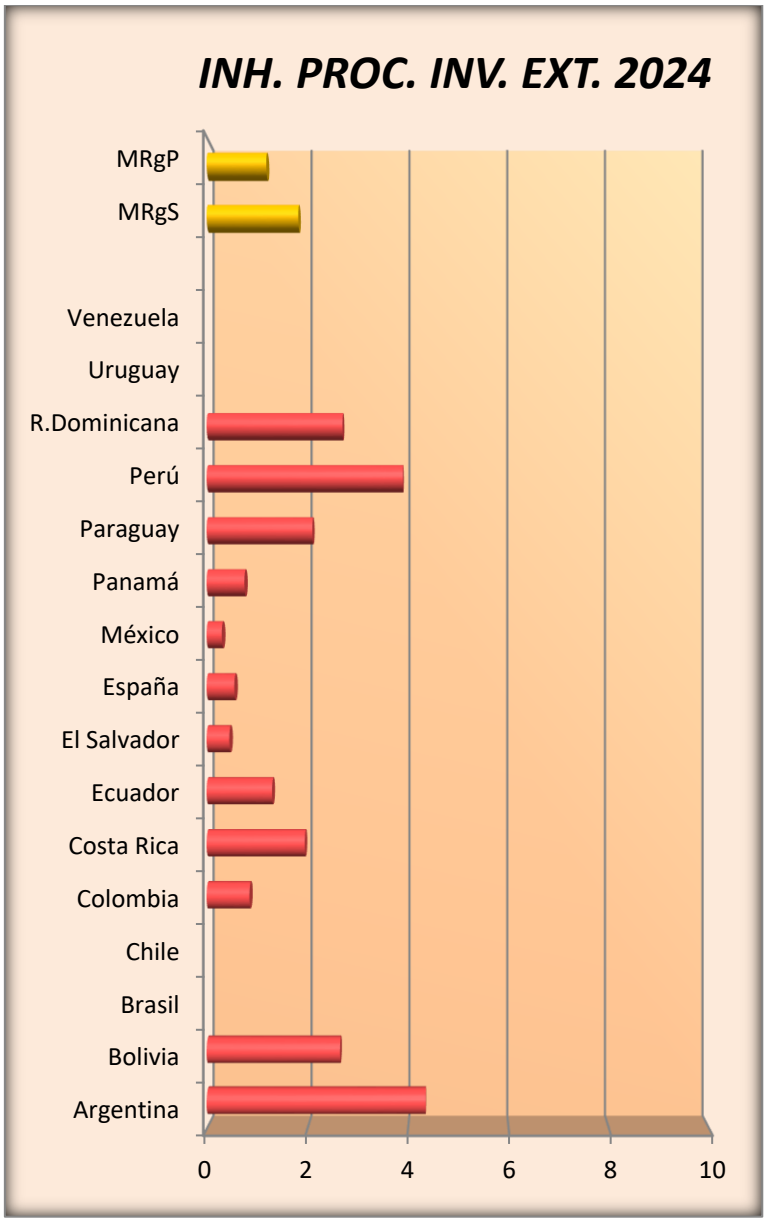
2024							
PAÍSES		PROC. INV. EXT.	FACTORES SECUNDARIOS				
			AUTORIZ. PREVIAS	RGTRO. Y COMUNIC.	INVERSIONES Y DESINVERSIONES	COMPLEJIDAD Y DURACIÓN	COMISIONES Y OTROS GASTOS
1	Argentina	4,35	6	3	3	6	1
2	Bolivia	2,65	1	6	3	6	0
3	Brasil						
4	Chile						
5	Colombia	0,85	1	1	1	1	0
6	Costa Rica	1,95	0	0	3	10	0
7	Ecuador	1,30	1	1	3	1	1
8	El Salvador	0,45	0	0	0	3	0
9	España	0,55	1	1	0	0	0
10	México	0,30	0	1	0	1	0
11	Panamá	0,75	0	0	3	1	1
12	Paraguay	2,10	3	3	0	3	0
13	Perú	3,90	6	6	3	1	0
14	R.Dominicana	2,70	3	3	3	3	1
15	Uruguay						
16	Venezuela						
	MRgS	1,82	2	2	2	3	0
	MRgP	1,19	1	1	1	1	0

Como puede verse, la región tiene un inhibidor leve, tanto a nivel de media simple como de media ponderada. Visto desde la perspectiva de sus componentes, puede verse como las evaluaciones de los Procedimientos de Inversiones Extranjeras son el resultado de que la gran mayoría de sus factores secundarios presentan niveles de inhibición leves, tanto en términos de media simple como de media ponderada.

En cuanto a la evolución desde 2014, puede verse en el siguiente cuadro que el descenso de los valores de las medias simple y ponderada ha permitido pasar de unos niveles de inhibición significativos en aquel momento a unos niveles de inhibición leves.

2014						
PAÍSES		MARCO NORMATIVO	FACTORES SECUNDARIOS			
			LIQUIDACIÓN TRANSFRONT.	CTAS. REG. CONT. PAÍSES EXT.	CTAS. FONDOS PAÍSES EXT.	INTERMEDIARIOS C/C EXT.
1	Argentina	2,50	10	0	0	0
2	Bolivia	2,50	0	0	10	0
3	Brasil	5,25	10	0	1	10
4	Chile	0,00	0	0	0	0
5	Colombia	0,25	1	0	0	0
6	Costa Rica	0,00		0	0	0
7	Ecuador	0,00	0	0	0	0
8	El Salvador	2,50	0	0	0	10
9	España	0,00	0	0	0	0
10	México	0,00	0	0	0	0
11	Panamá	2,50	10	0	0	0
12	Paraguay	10,00	10	10	10	10
13	Perú	0,00	0	0	0	0
14	R.Dominicana	10,00	10	10	10	
15	Uruguay					
16	Venezuela	0,00	0	0	0	0
	MRgS	2,30	4	1	2	2
	MRgP	2,04	4	0	0	3

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





7. MARCO PARA LAS INVERSIONES EN EL EXTRANJERO

7.1. Factores Secundarios del Marco para las Inversiones en el Extranjero

El factor principal de Marco para las Inversiones en el Extranjero se compone de cuatro factores secundarios:

- Discriminación respecto a Inversiones Locales.
- Permanencia mínima de las inversiones.
- Limitaciones a la Inversión por Tipo de Inversor.
- Repatriación de Fondos.

El primer factor secundario, la posible Discriminación respecto a Inversiones Locales, trata de evaluar en qué medida un trato relativo mejor para las inversiones locales puede actuar como desincentivo o inhibidor de la inversión en el exterior.

Evidentemente, el hecho de que no haya discriminación no quiere decir que la situación sea adecuada para la inversión en el exterior, ya que la situación puede ser mala para todo tipo de inversiones, incluidos las locales, pero esta evaluación debe hacerse con el resto de factores secundarios del Marco para las Inversiones en el Extranjero.

Por lo que se refiere al segundo factor, la Permanencia Mínima de la Inversión, tiene como objeto evidenciar si existen normas que obliguen a un mantenimiento de las inversiones durante un cierto período, bien sea impuesto de manera directa y taxativa o bien se haga de forma indirecta, por ejemplo mediante la concesión de un tratamiento fiscal mucho más favorable.

El tercer factor secundario, las Limitaciones por Tipo de Inversor, está centrado en los límites que puedan establecerse para diferentes tipos de inversores, en cuanto a la imposición de topes u otros tipos de restricciones a sus posibilidades específicas de inversión en el exterior.

Finalmente, el cuarto y último factor secundario es el relativo a la Repatriación de Fondos. Es obvio que la plena recuperación de sus inversiones y de los rendimientos asociados, tanto en tiempo como en forma, es una variable crítica para todo inversor. En consecuencia, la existencia de restricciones a la libre repatriación de capital y rendimientos, aunque tengan un carácter eminentemente formal, puede suponer un freno importante para la inversión transfronteriza y el desarrollo de los mercados de capitales,

Teniendo en cuenta todos estos comentarios, las ponderaciones que se han asignado a los distintos factores secundarios del Marco para las Inversiones Extranjeras son las que se recogen en el siguiente cuadro:

PONDERACIONES	0%
Discriminación respecto a inversiones locales	20%
Permanencia mínima de la inversión	20%
Limitaciones por tipo de inversor	20%
Repatriación de fondos	40%

Como puede observarse, la Repatriación de Fondos recibe la ponderación más importante, mientras que los demás factores secundarios tienen todos la misma ponderación, un 20%.

7.2. Discriminación respecto a las Inversiones Locales

La evaluación realizada de la posible Discriminación respecto a las Inversiones Locales se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Discriminación respecto a inversiones locales	0%	Iguales condiciones
	60%	Restricciones formales
	80%	Restricciones puntuales
	90%	Condicionado significativamente
	100%	No está permitido

Como puede verse y como era esperable, la consideración de que no hay inhibidores derivados de posibles discriminaciones respecto a inversiones locales se reserva para

aquellos casos en que el tratamiento de las inversiones en el extranjero es mejor o igual que el otorgado a las inversiones locales.

A partir de aquí, siendo realistas, la existencia de restricciones puramente formales sin mayor contenido sustancial se entiende que puede ser considerada como un inhibidor leve, que no supondría por tanto un desincentivo significativo para la realización de inversiones en el extranjero.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte si las inversiones en el exterior no están permitidas. En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa cuando las restricciones tienen un carácter puntual, mientras que se considera inhibición fuerte cuando la realización de las inversiones está condicionada significativamente.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

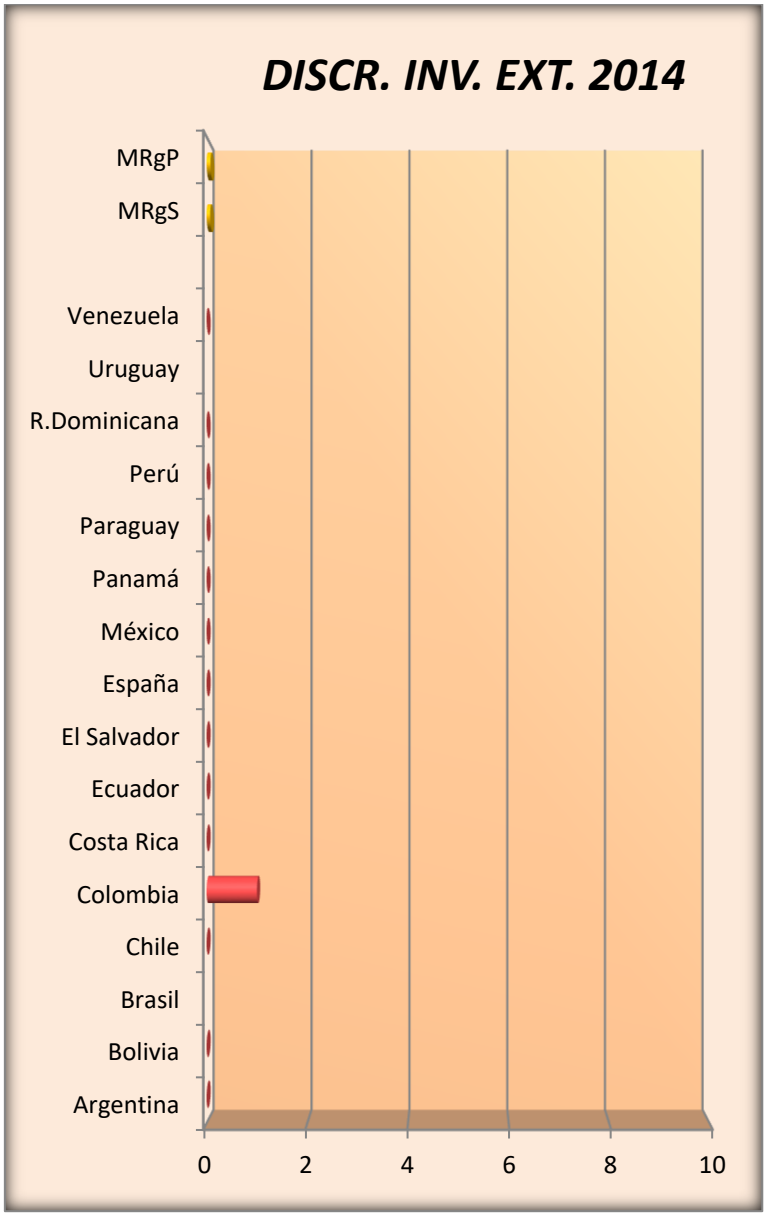
DISCRIM. INV. EXT.				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	0	1
2	Bolivia	6	0	6
3	Brasil			0
4	Chile		0	0
5	Colombia	3	1	2
6	Costa Rica	0	0	0
7	Ecuador	0	0	0
8	El Salvador	0	0	0
9	España	0	0	0
10	México	3	0	3
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	0	0	0
13	Perú	0	0	0
14	R.Dominicana	1	0	1
15	Uruguay			0
16	Venezuela		0	0
	MRgS	1,17	0,07	1,10
	MRgP	1,25	0,08	1,17

La región está en una buena situación en cuanto a Discriminación respecto a las Inversiones Locales, ya que tiene un nivel de inhibición leve tanto en términos de media simple como de media ponderada, siendo además muy similares los valores de las medias entre sí.

Con relación a2014, la situación ha empeorado, pasándose de una falta de inhibición a un nivel de inhibición leve en la actualidad, como consecuencia de una peor evolución relativa de varios países, especialmente de tres (BOL, COL y MEX).

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





7.3. Permanencia Mínima de la Inversión

La evaluación realizada de la Permanencia Mínima de la Inversión se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Permanencia mínima de la inversión	5.6%	No hay
	33%	Un mes
	40%	Un trimestre
	11%	Un semestre
	10%	Un año

Como puede observarse, la consideración de que no hay inhibidores derivados de una permanencia mínima se reserva para aquellos casos en los que no existen exigencias de este tipo. No obstante, siendo realistas, el hecho de que se exija un período mínimo relativamente breve que desestimule los flujos de capital excesivamente volátiles no

debería llevar a calificar estos casos como inhibidores significativos, sino como simplemente leves[7].

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte si la permanencia mínima es un año. En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para la permanencia mínima de un trimestre, mientras que se considera inhibición fuerte cuando la permanencia mínima es de un semestre.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

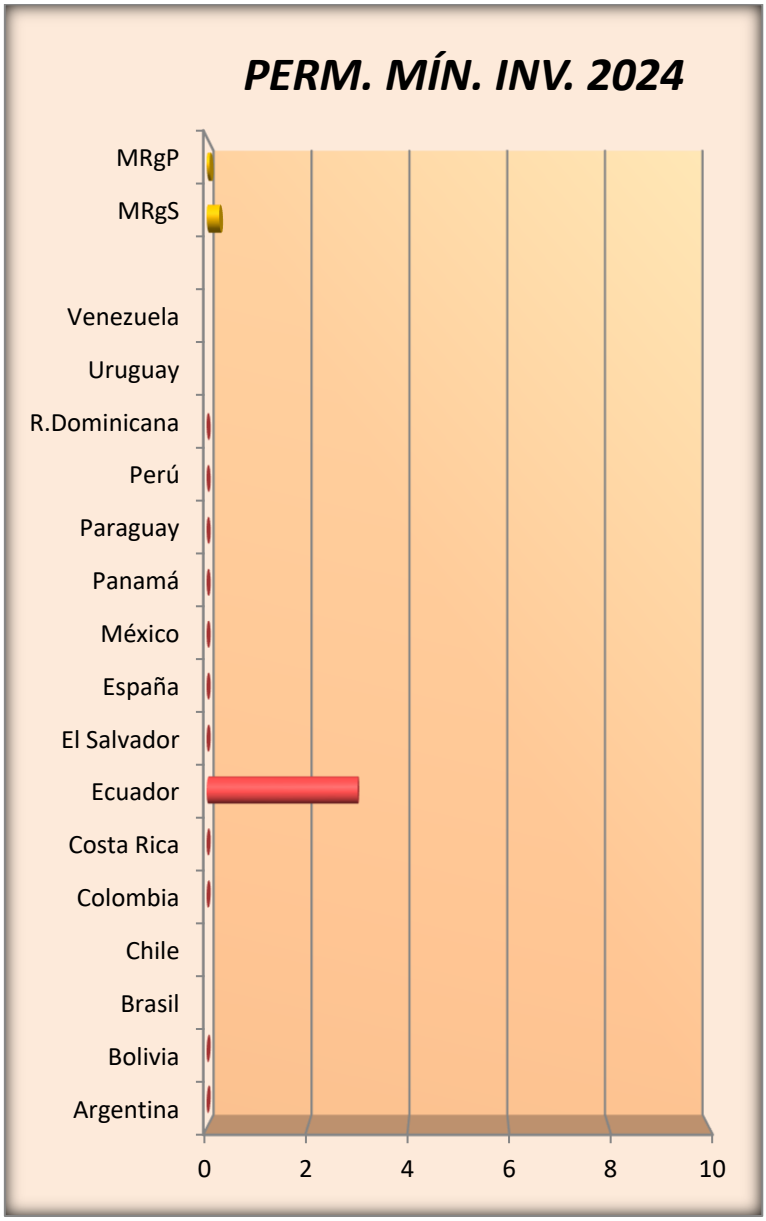
PERMANENCIA MÍN. INV.				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	0	0	0
2	Bolivia	0	0	0
3	Brasil			0
4	Chile			0
5	Colombia	0	0	0
6	Costa Rica	0	0	0
7	Ecuador	3	10	-7
8	El Salvador	0	0	0
9	España	0	0	0
10	México	0	0	0
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	0	0	0
13	Perú	0	0	0
14	R.Dominicana	0	0	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	0,25	0,83	-0,58
	MRgP	0,06	0,22	-0,16

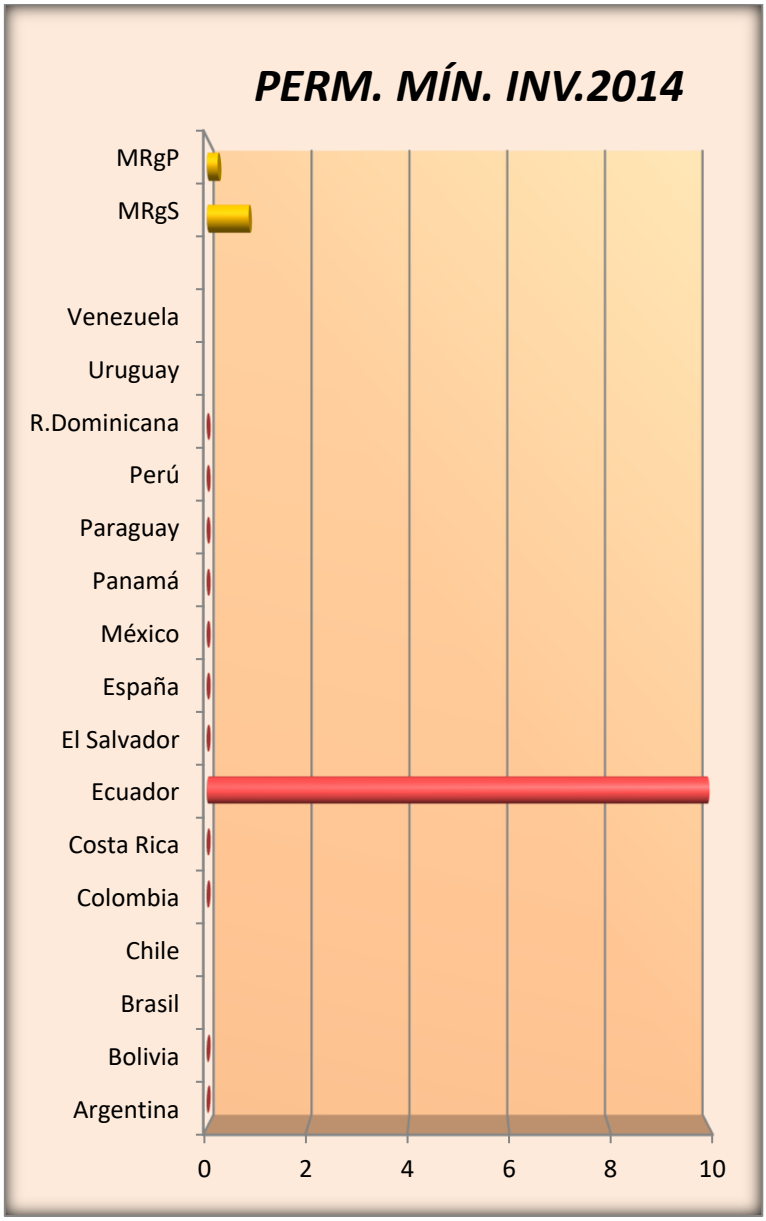
La región tiene un nivel de falta de inhibición en cuanto a la Permanencia Mínima de la Inversión, tanto en términos de media simple como de media ponderada. Hay que destacar que todos los países salvo uno (ECU) tienen falta de inhibición.

Con relación a2014, la situación ha mejorado en términos globales, pero el único cambio que se ha producido desde entonces es el pase de un país (ECU) desde una inhibición muy fuerte a una inhibición significativa.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:

[7] Se ha tomado como período mínimo para un inhibidor leve un mes, pero este período podría ser diferente, por ejemplo, una semana, en función de las características específicas de la región.


PERM. MÍN. INV. 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



7.4. Limitaciones por Tipo de Inversor

La evaluación realizada de las Limitaciones por Tipo de Inversor se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Limitaciones a la inversión por tipo de inversor	0%	No hay
	0%	Limitaciones prudenciales para inversores institucionales impuestas por sus supervisores
	0%	Limitaciones adicionales para determinados tipos de personas físicas o/y jurídicas
	0%	Limitaciones generales basadas en topes de inversión
	10%	Prohibición general para invertir en el extranjero

Como puede verse, la consideración de que no hay inhibidores derivados de limitaciones por tipo de inversor se reserva lógicamente para aquellos casos en los que no existen este tipo de restricciones.

No obstante, siendo realistas, la existencia de ciertas limitaciones por tipo de inversor puede ser considerada como un inhibidor leve, siempre que esas restricciones se concentren en tipos de inversor sujetos a supervisión financiera (como pueden ser los fondos mutuos o los fondos de pensiones) y las limitaciones tengan un carácter eminentemente prudencial.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte si las inversiones en el exterior no están permitidas. En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa cuando hay limitaciones adicionales para determinados tipos de personas, mientras que se considera inhibición fuerte cuando hay limitaciones generales basadas en topes de inversión.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

LIMIT. TIPO DE INV.				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	1	0
2	Bolivia	6	1	5
3	Brasil			0
4	Chile		1	-1
5	Colombia	0	1	-1
6	Costa Rica	1	1	0
7	Ecuador	0	1	-1
8	El Salvador	0	1	-1
9	España	0	0	0
10	México	6	1	5
11	Panamá	0	1	-1
12	Paraguay	0	1	-1
13	Perú	0	1	-1
14	R.Dominicana	0	1	-1
15	Uruguay			0
16	Venezuela		1	-1
	MRgS	1,17	0,93	0
	MRgP	1,97	0,72	1

La región está en una buena situación en cuanto a Limitaciones por Tipo de Inversor, ya que tiene un nivel de inhibición leve tanto en términos de media simple como de media ponderada. Cabe destacar en este sentido que hay dos países (BOL y MEX) con niveles de inhibición fuerte.

Con relación a2014, la situación ha empeorado en términos de los valores de las medias, que han aumentado. No obstante, los niveles de inhibición no han variado, permaneciendo leves en todo momento.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





7.5. Repatriación de Fondos

La evaluación realizada de la Repatriación de Fondos se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Repatriación de fondos	0%	Total y sin autorización ni comunicación
	0%	Total con comunicación estadística / AML
	0%	Total con autorización rutinaria
	90%	Autorización discrecional o/y restringida a un cierto importe o %
	10%	Prohibición

Como puede observarse, la consideración de que no hay inhibidores derivados de la Repatriación de Fondos se realiza para aquellos casos en los que la posibilidad de repatriación es total y no está sujeta al cumplimiento de ningún requisito.

No obstante, siendo realistas, la exigencia de comunicaciones de carácter estadístico o/y relacionadas con la prevención del blanqueo de capitales (AML) a las correspondientes autoridades locales no debería ser motivo en términos prácticos para que los inversores en el extranjero se inhiban de manera significativa, por lo que estas situaciones se consideran como un inhibidor leve al desarrollo de los mercados de capitales y el fomento de la inversión transfronteriza.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte si la repatriación de fondos no está permitida. En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa cuando la repatriación es total pero sujeta a autorización rutinaria, mientras que se considera inhibición fuerte cuando la repatriación está sujeta a autorización discrecional o/y restringida en términos cuantitativos.

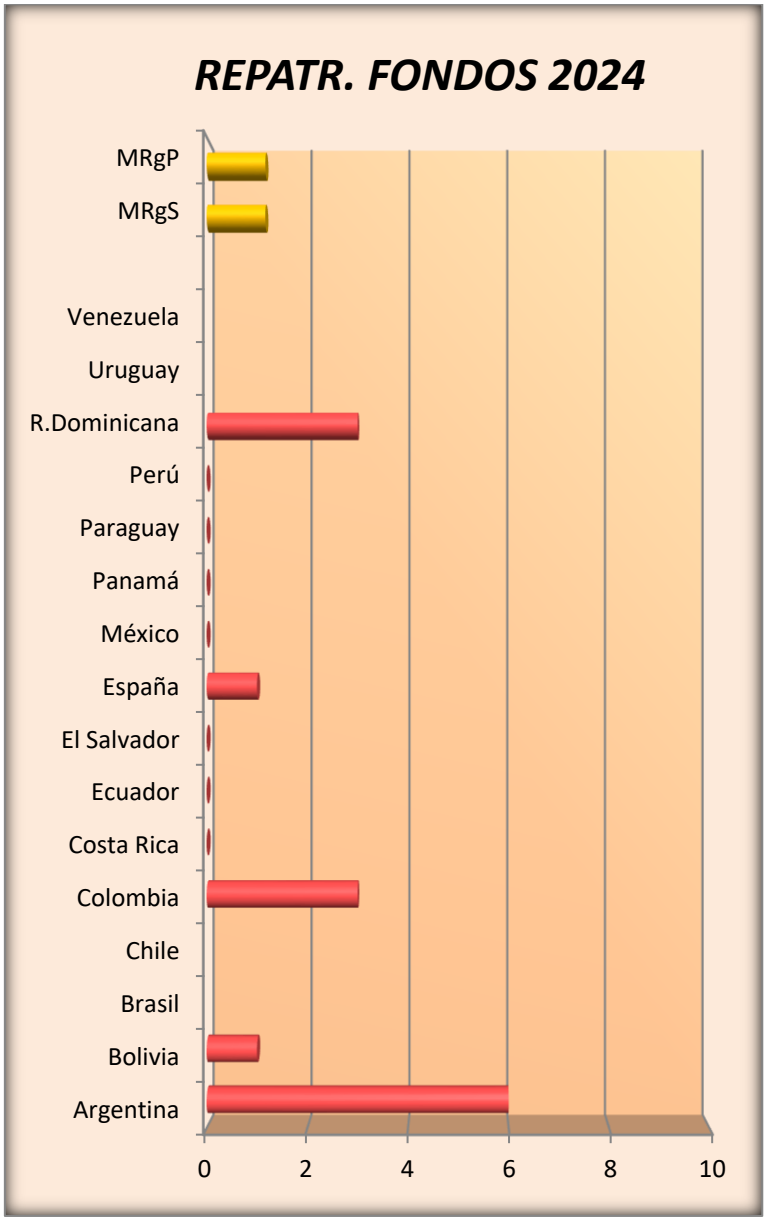
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

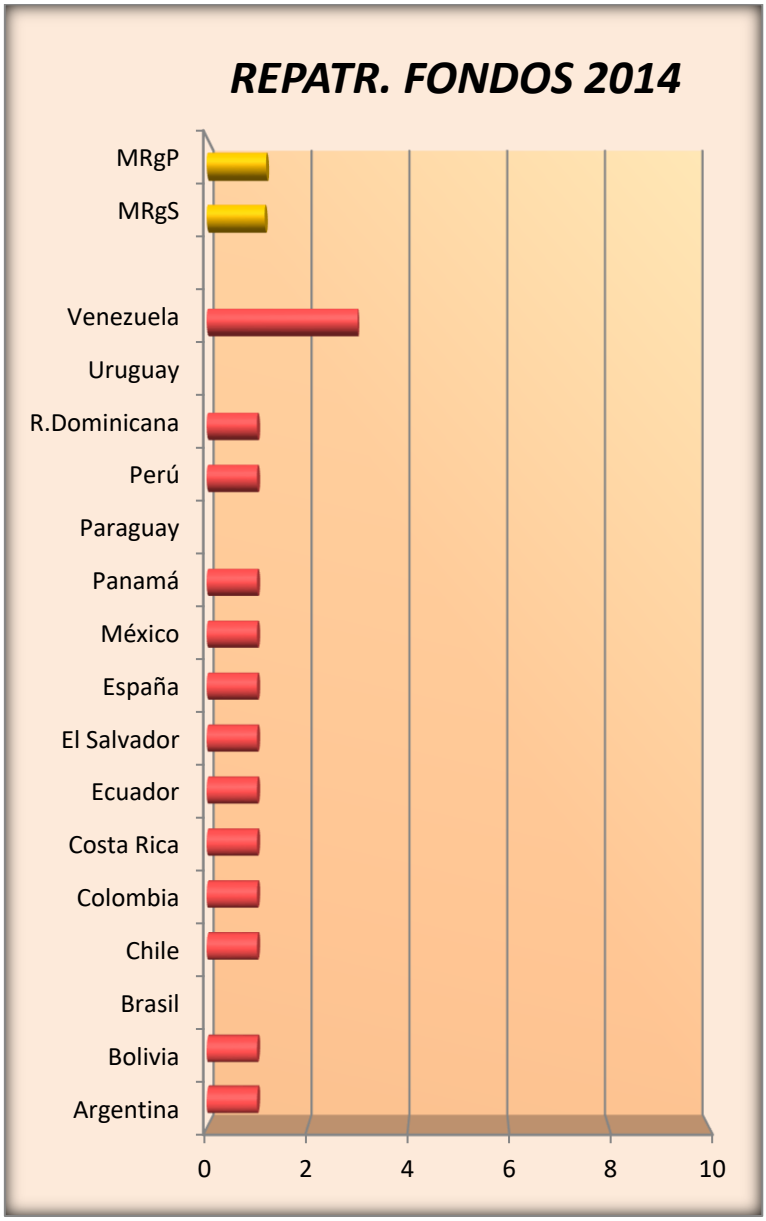
REPATRIACIÓN FONDOS				
		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	6	1	5
2	Bolivia	1	1	0
3	Brasil			0
4	Chile		1	-1
5	Colombia	3	1	2
6	Costa Rica	0	1	-1
7	Ecuador	0	1	-1
8	El Salvador	0	1	-1
9	España	1	1	0
10	México	0	1	-1
11	Panamá	0	1	-1
12	Paraguay	0		0
13	Perú	0	1	-1
14	R.Dominicana	3	1	2
15	Uruguay			0
16	Venezuela		3	-3
	MRgS	1,17	1,15	0
	MRgP	1,17	1,18	0

La región está en una buena situación en cuanto a Repatriación de Fondos, ya que tiene un nivel de inhibición leve tanto en términos de media simple como de media ponderada (los valores de estas dos medias son exactamente los mismos). Cabe destacar en este sentido que hay dos países (COL y RDOM) con niveles de inhibición significativa y uno (ARG) con una inhibición fuerte, teniendo el resto falta de inhibición.

Con relación a2014, la situación no ha variado prácticamente nada en términos globales, siendo los valores de las medias prácticamente idénticos y, consiguientemente, los niveles de inhibición los mismos, leves.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





7.6. Evaluación del Marco para las Inversiones en el Extranjero

Teniendo en cuenta las evaluaciones anteriores de sus factores secundarios y las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación del Marco para las Inversiones en el Extranjero sería la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

2024						
PAÍSES		MARCO INV. EN EL EXT.	FACTORES SECUNDARIOS			
			DISCRIM. INV. EXT.	PERMANENCIA MÍN. INV.	LIMIT. TIPO DE INV.	REPATRIACIÓN FONDOS
1	Argentina	2,80	1	0	1	6
2	Bolivia	2,80	6	0	6	1
3	Brasil					
4	Chile					
5	Colombia	1,80	3	0	0	3
6	Costa Rica	0,20	0	0	1	0
7	Ecuador	0,60	0	3	0	0
8	El Salvador	0,00	0	0	0	0
9	España	0,40	0	0	0	1
10	México	1,80	3	0	6	0
11	Panamá	0,00	0	0	0	0
12	Paraguay	0,00	0	0	0	0
13	Perú	0,00	0	0	0	0
14	R.Dominicana	1,40	1	0	0	3
15	Uruguay					
16	Venezuela					
	MRgS	0,98	1	0	1	1
	MRgP	1,12	1	0	2	1

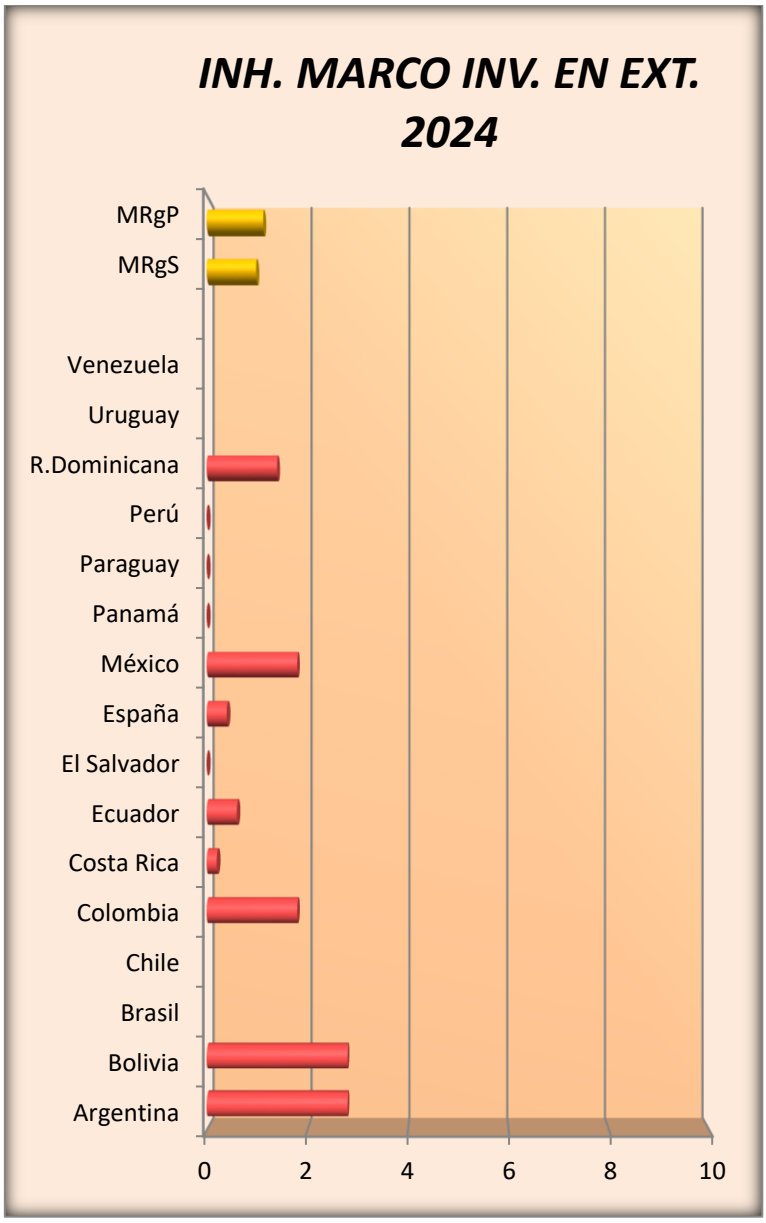
Como puede verse, la región tiene un inhibidor leve, tanto en términos de media simple como de media ponderada, siendo los valores muy similares entre sí.

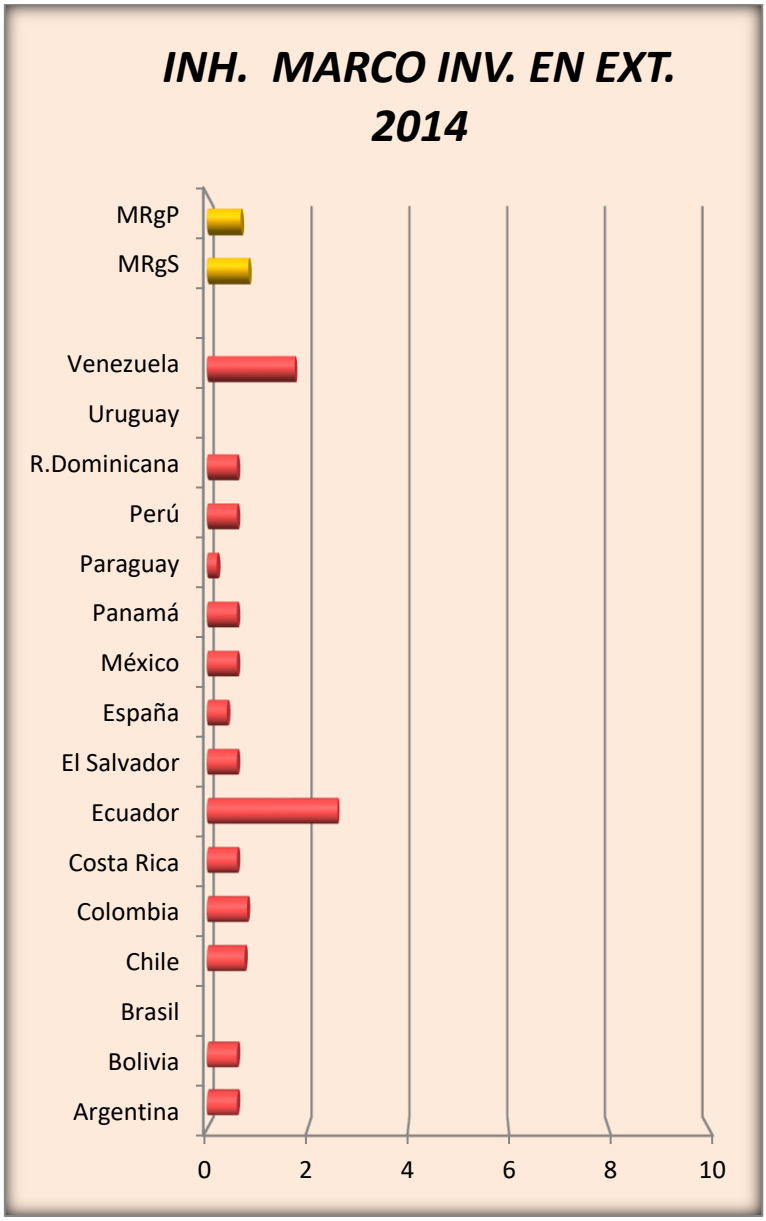
Visto desde la perspectiva de sus componentes, puede verse como las medias del Marco de Inversiones en el Extranjero son el resultado de que la inmensa mayoría de los niveles de inhibición de sus factores secundarios son también leves.

En cuanto a la evolución desde 2014, puede verse en el siguiente cuadro que la situación ha permanecido prácticamente estable desde entonces, tanto en términos de los valores de las medias como de los correspondientes niveles de inhibición, si bien los valores de las medias han aumentado ligeramente.

2014						
PAÍSES		MARCO INV. EN EL EXT.	FACTORES SECUNDARIOS			
			DISCRIM. INV. EXT.	PERMANENCIA MÍN. INV.	LIMIT. TIPO DE INV.	REPATRIACIÓN FONDOS
1	Argentina	0,60	0	0	1	1
2	Bolivia	0,60	0	0	1	1
3	Brasil					
4	Chile	0,75	0		1	1
5	Colombia	0,80	1	0	1	1
6	Costa Rica	0,60	0	0	1	1
7	Ecuador	2,60	0	10	1	1
8	El Salvador	0,60	0	0	1	1
9	España	0,40	0	0	0	1
10	México	0,60	0	0	1	1
11	Panamá	0,60	0	0	1	1
12	Paraguay	0,20	0	0	1	0
13	Perú	0,60	0	0	1	1
14	R.Dominicana	0,60	0	0	1	1
15	Uruguay					
16	Venezuela	1,75	0		1	3
	MRgS	0,83	0	1	1	1
	MRgP	0,68	0	0	1	1

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





8. PROCEDIMIENTOS PARA LAS INVERSIONES EN EL EXTRANJERO

8.1. Factores Secundarios de Procedimientos para Inversiones en el Exterior

El factor principal de Procedimientos para Inversiones en el Exterior se compone de cinco factores secundarios:

- Autorizaciones Previas.
- Registro y Comunicaciones.
- Inversión y desinversión directa o indirecta.
- Complejidad y Duración de los Procedimientos Operativos.
- Comisiones y Otros Gastos.

El primer factor secundario, Autorizaciones Previas, tiene como objetivo destacar las inhibiciones derivadas de la exigencia de autorizaciones previas a la realización de inversiones en el extranjero, distinguiendo lo que son autorizaciones en un sentido estricto,

sujetas incluso a posibles decisiones favorables o no, de lo que realmente son comunicaciones masivas.

El segundo factor secundario, Registro y Comunicaciones, guarda evidentemente cierta relación con el factor anterior, pero se intenta separar su contenido conceptual y su consiguiente finalidad instrumental, que es lo realmente importante, incluyendo en este factor los aspectos específicos más operativos relativos a la realización de las inversiones en el extranjero.

Por su parte, el tercer factor secundario, Inversión y Desinversión Directa o No, se centra en identificar si es posible realizar las inversiones desde el extranjero directamente o si, por el contrario, es necesario contar con algún tipo de representación local, distinguiendo a su vez ésta en distintos grados.

En cuanto al cuarto factor secundario, Complejidad y Duración de los Procedimientos Operativos, se subsumen en el mismo la evaluación de todos los aspectos operativos no contemplados en los factores anteriores, resaltando su grado de complejidad y duración como elementos determinantes para apreciar si pueden suponer una inhibición para las inversiones en el extranjero y, en caso de serlo, en qué grado.

Finalmente, el quinto y último factor secundario, Comisiones y Otros Gastos, intenta recoger todos los aspectos económicos relacionados con la realización de las inversiones transfronterizas, excluidos lógicamente los impuestos[8], para determinar en qué medida pueden suponer una inhibición.

Teniendo en cuenta sus características y relevancia relativa dentro del contexto, las ponderaciones que se han utilizado son las siguientes:

PONDERACIONES	100%
Autorizaciones previas	40%
Registro y comunicaciones	15%
Inversiones y desinversiones	15%
Complejidad y duración	15%
Comisiones y otros gastos	15%

Como puede verse y como no podía ser de otra forma, el factor secundario al que se le da mayor protagonismo es el primero, relativo a las autorizaciones previas. A partir de aquí, el resto de factores secundarios reciben la misma consideración en cuanto a ponderación, un 15% cada uno.

8.2. Autorizaciones Previas

La evaluación realizada de las Autorizaciones Previas se ha hecho de acuerdo con el siguiente baremo de valoración:

[8] Todos los impuestos relacionados con las inversiones transfronterizas se consideran dentro del contexto del Inhibidor Tributario.

Autorizaciones previas	0%	Ninguna
	0%	Comunicación estadística / AML
	0%	Autorización rutinaria
	0%	Autorización selectiva
	10%	Prohibición

Como puede observarse, la consideración de que no hay inhibidores derivados de las Autorizaciones Previas se reserva para aquellos casos en los que no se exige ningún tipo de autorización previa a la realización de las inversiones transfronterizas.

Sin perjuicio de ello y siendo realistas, no debe tomarse la exigencia de una serie de comunicaciones masivas, bien sea de carácter estadístico o para la prevención del blanqueo de capitales, como un motivo relevante por el cual los inversores locales pudieran plantearse seriamente la realización de inversiones en el exterior, por lo que estas situaciones se deben considerar simplemente como un inhibidor leve plenamente asumible por la inmensa mayoría de los inversores locales.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte si no están permitidas las inversiones en el exterior. En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para los casos en los que se requiere una autorización rutinaria, mientras que se considera inhibición fuerte cuando la autorización es selectiva.

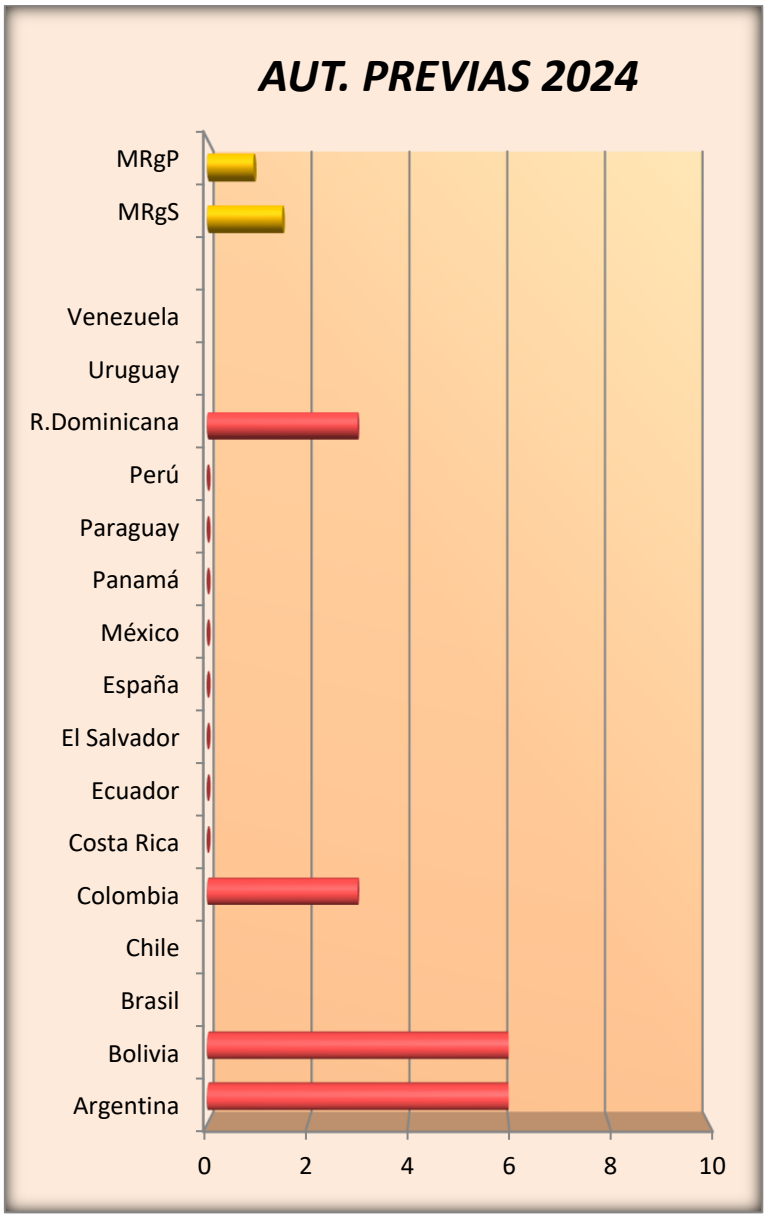
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

AUTORIZ. PREVIAS				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	6	0	6
2	Bolivia	6	0	6
3	Brasil			0
4	Chile		0	0
5	Colombia	3	0	3
6	Costa Rica	0	0	0
7	Ecuador	0	0	0
8	El Salvador	0	0	0
9	España	0	0	0
10	México	0	0	0
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	0		0
13	Perú	0	1	-1
14	R.Dominicana	3	0	3
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	1,50	0,08	1,42
	MRgP	0,93	0,05	0,88

La región tiene un nivel de inhibición leve en cuanto a Autorizaciones Previas, tanto en términos de media simple como de media ponderada. No obstante, estas medias son relativamente engañosas, ya que son el resultado de una mayoría de países con falta de inhibición por un lado y de otro grupo de países con inhibiciones fuertes (ARG y BOL) o significativas (COL y RDOM).

Con relación a2014, la situación ha empeorado en todos los sentidos, ya que en aquellos momentos todos los países menos uno tenía falta de inhibición y actualmente están los cuatro países con inhibiciones significativas o fuertes.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





8.3. Registro y Comunicaciones

La evaluación realizada de Registro y Comunicaciones se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Registro y comunicaciones	[illegible]	No hay registro ni comunicaciones
	83%	Comunicaciones a efectos estadísticos o/y de AML
	50%	Registro y comunicaciones con una institución
	[illegible]	Registro y comunicaciones en más de una institución
	16%	Registro presencial

Lógicamente, la consideración de que no hay inhibiciones derivadas de Registro y Comunicaciones se reserva para aquellos casos en los que no se exige ningún tipo de registro o comunicación.

A partir de aquí, siendo realistas, la exigencia de simples comunicaciones con fines estadísticos o de lucha contra el blanqueo de capitales no puede considerarse suficiente

en términos prácticos para que los inversores transfronterizos pudieran inhibirse de manera significativa, por lo que estas situaciones se consideran como un inhibidor leve.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte si las inversiones transfronterizas requieren que el registro sea presencial. En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para la exigencia de registro y comunicaciones con una institución, mientras que se considera inhibición fuerte cuando el registro y las comunicaciones se deben hacer en más de una institución.

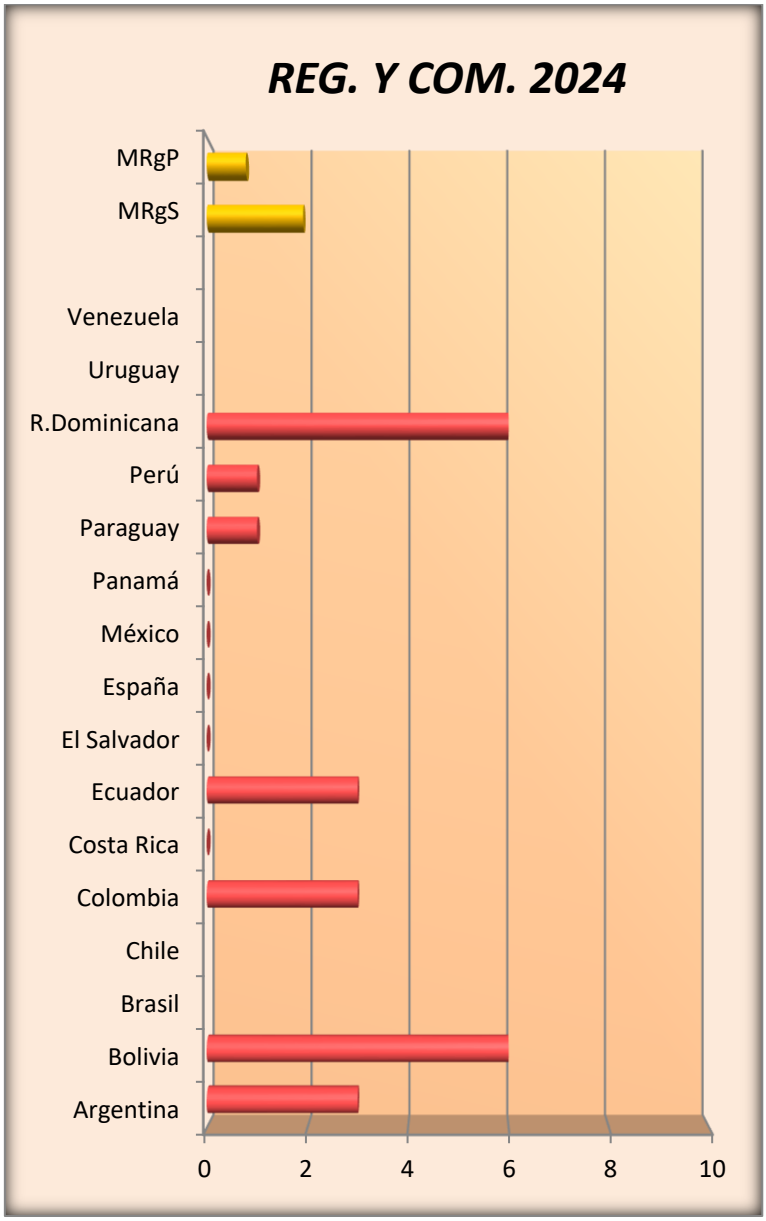
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

RGTRO. Y COMUNIC.				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	3	0	3
2	Bolivia	6	1	5
3	Brasil		1	-1
4	Chile		1	-1
5	Colombia	3	1	2
6	Costa Rica	0	1	-1
7	Ecuador	3	1	2
8	El Salvador	0	0	0
9	España	0	1	-1
10	México	0	1	-1
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	1	1	0
13	Perú	1	1	0
14	R.Dominicana	6	0	6
15	Uruguay			0
16	Venezuela		0	0
	MRgS	1,92	0,67	1,25
	MRgP	0,78	0,83	-0,06

La región tiene un nivel de inhibición leve en cuanto a Registro y Comunicaciones, tanto en términos de media simple como de media ponderada. No obstante, estas medias son relativamente engañosas, ya que son el resultado de una mayoría de países con falta de inhibición por un lado y de otro grupo de países con inhibiciones fuertes (BOL y RDOM) o significativas (ARG, COL y ECU).

Con relación a2014, la situación se ha mantenido estable en términos de niveles de inhibición, aunque la media simple ha aumentado sustancialmente durante el período.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:


REG. Y COM. 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



8.4. Inversión y Desinversión Directa o No

La evaluación realizada de la Inversión y Desinversión Directa o No se ha hecho de acuerdo con el siguiente baremo de valoración:

Inversión y desinversión directa o indirecta		Inversión directa
		Intermediario de valores / FDI
		Intermediario local de valores
		Representante o admdor. local
	10%	Inversión a nombre de locales

Como es lógico, la consideración de que no hay inhibidores en relación al modo de realizar la inversión (o la desinversión) se reserva para aquellos casos en los que se puede hacer de manera directa, sin que se requiera la intervención de intermediarios o representantes.

Sin perjuicio de ello, siendo realistas y considerando todas las circunstancias, la intervención de intermediarios, sean locales o no, no puede ser considerada como un

motivo serio de inhibición, sino tan solo como un inhibidor leve, por lo que podría ser una situación razonable en el contexto del desarrollo de los mercados y el fomento de las inversiones transfronterizas.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte si las inversiones solamente se pueden hacer a nombre de personas locales. En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para la exigencia de contar con un intermediario local de valores, mientras que se considera inhibición fuerte cuando es necesario contar con un representante o administrador local.

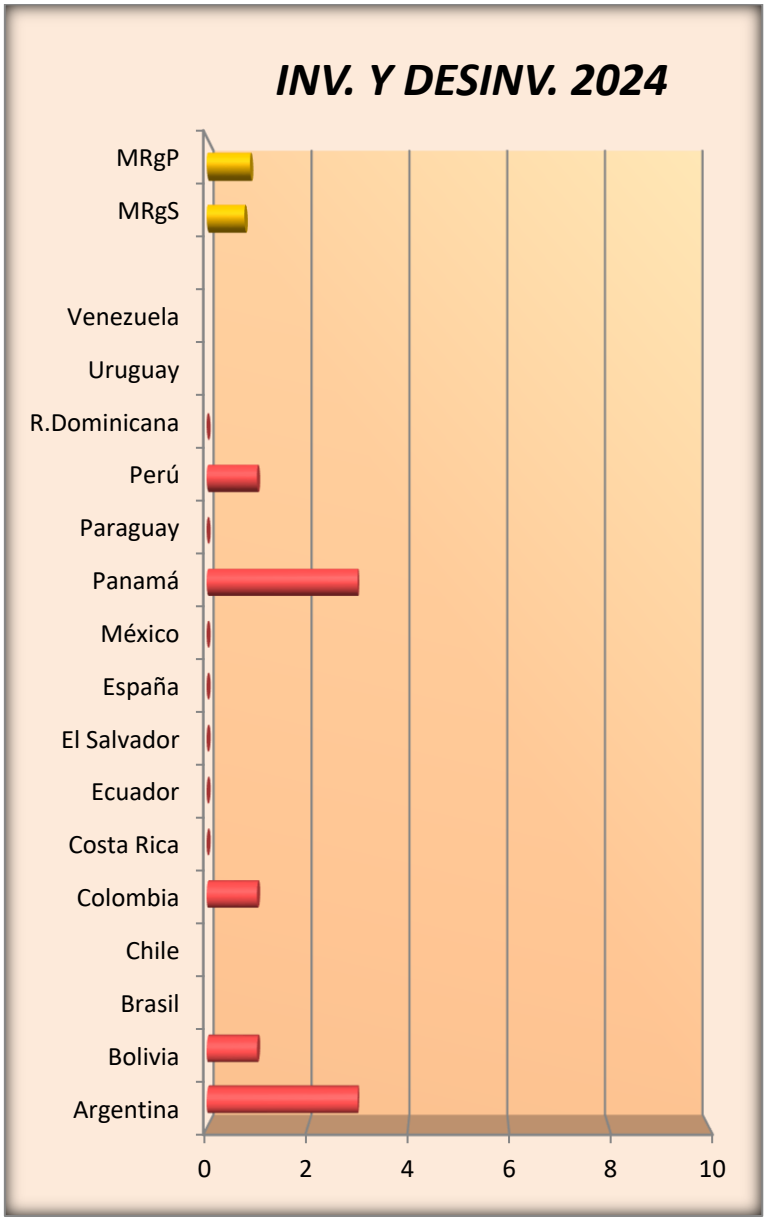
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

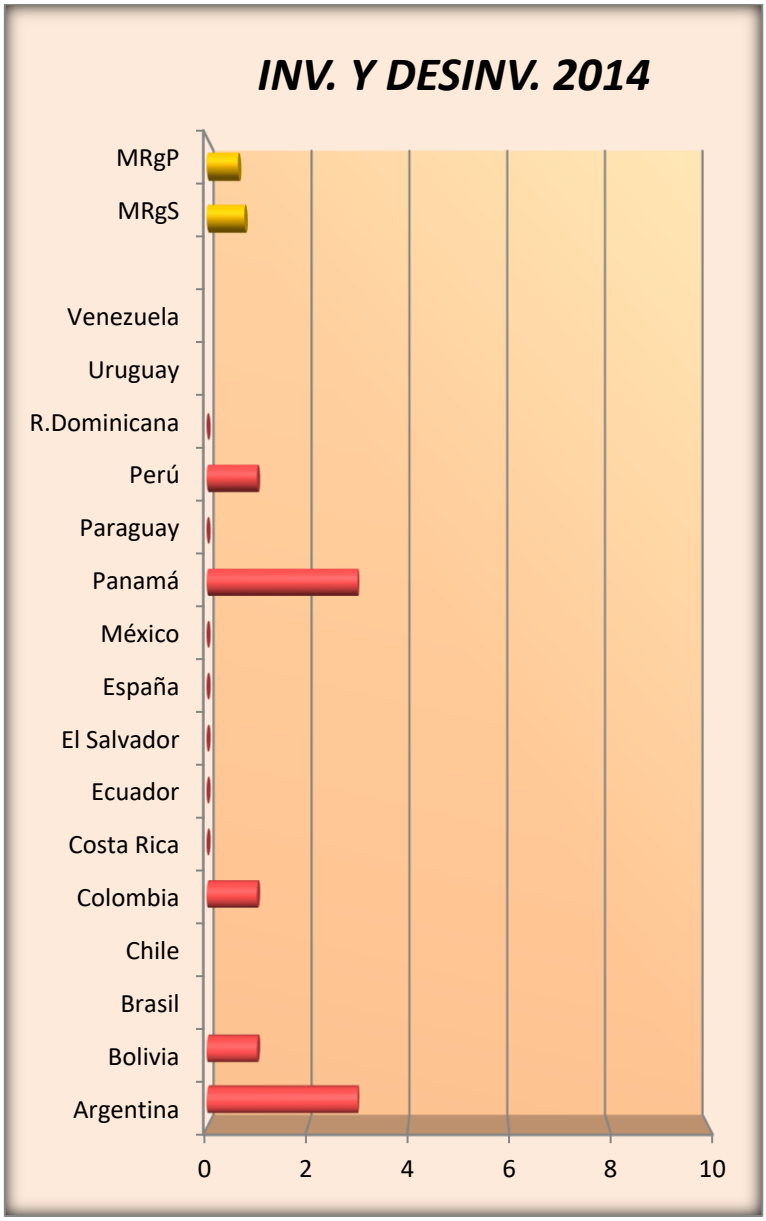
INVERSIONES Y DESINVERSIONES				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	3	3	0
2	Bolivia	1	1	0
3	Brasil			0
4	Chile			0
5	Colombia	1	1	0
6	Costa Rica	0	0	0
7	Ecuador	0	0	0
8	El Salvador	0	0	0
9	España	0	0	0
10	México	0	0	0
11	Panamá	3	3	0
12	Paraguay	0	0	0
13	Perú	1	1	0
14	R.Dominicana	0	0	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	0,75	0,75	0
	MRgP	0,86	0,62	0

La región tiene un nivel de inhibición leve en cuanto a Inversión y Desinversión Directa o No, tanto en términos de media simple como de media ponderada. Destaca en este contexto la división de los países en dos grandes bloques, los que tienen falta de inhibición, que suponen la mayoría, y el resto que tiene niveles de inhibición leves o significativos.

Con relación a2014, la situación se ha mantenido estable, tanto en términos de los valores de las medias, como de los niveles de inhibición, que han permanecido siendo leves.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:


INV. Y DESINV. 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



8.5. Complejidad y Duración de los Procedimientos Operativos

La evaluación realizada de la Complejidad y Duración de los Procedimientos Operativos se ha hecho de acuerdo con el siguiente baremo de valoración:

Complejidad y duración de los procedimientos operativos	0%	Muy baja
	30%	Baja
	50%	Media
	70%	Alta
	10%	Muy alta

Como es lógico, la consideración de que no hay inhibidores derivados de la Complejidad y Duración de los Procedimientos Operativos se reserva para aquellos casos en los que se considera que ambas son muy bajas.

A partir de aquí, en aquellos casos en los que los procedimientos operativos presenten un cierto mayor nivel de complejidad o duración en algunos aspectos, sin llegar a ser significativos, se calificarían como un inhibidor leve, indicando que se trataría de una situación relativamente asumible para el desarrollo de los mercados de capitales y el fomento de las inversiones transfronterizas.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte si las inversiones tienen una complejidad y duración muy alta. En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa a una complejidad y duración media, mientras que se considera inhibición fuerte cuando la complejidad y duración es alta.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

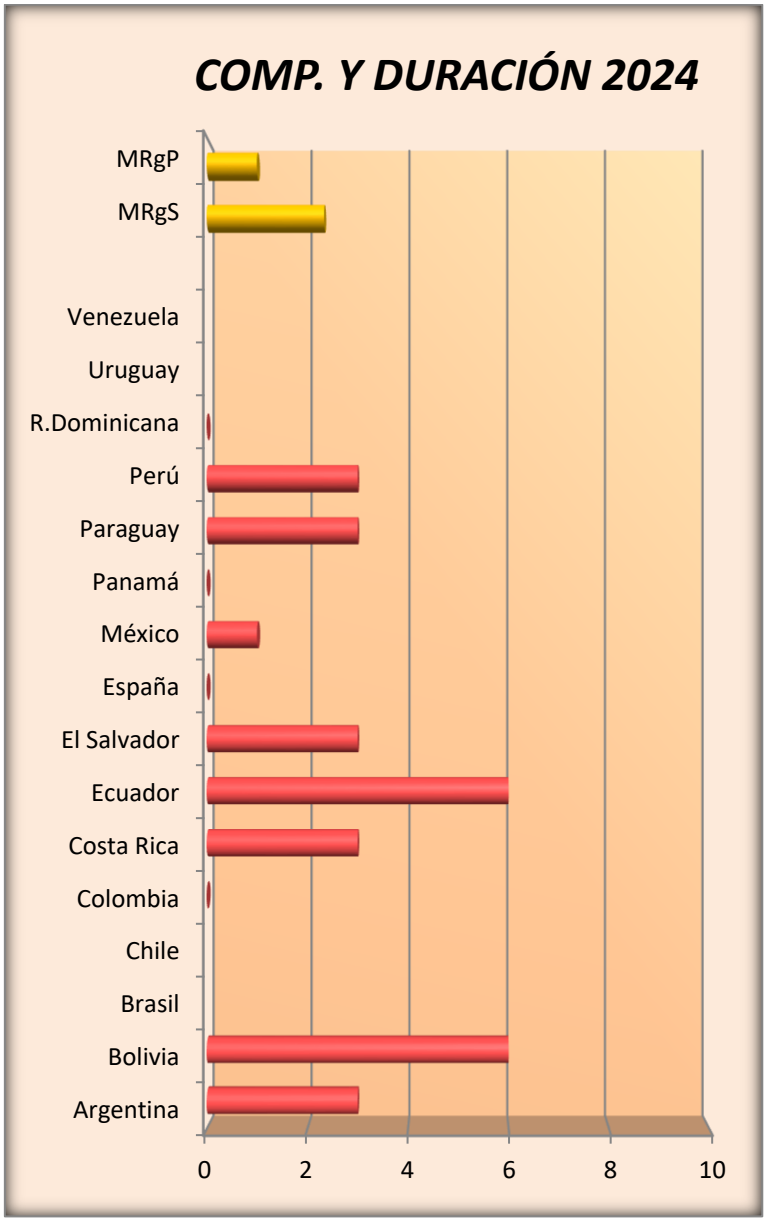
COMPLEJIDAD Y DURACIÓN				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	3	1	2
2	Bolivia	6	1	5
3	Brasil			0
4	Chile		1	-1
5	Colombia	0	1	-1
6	Costa Rica	3	1	2
7	Ecuador	6	1	5
8	El Salvador	3	0	3
9	España	0	1	-1
10	México	1	1	0
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	3		3
13	Perú	3	1	2
14	R.Dominicana	0	0	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	2,33	0,75	2
	MRgP	1,00	0,97	0

La región tiene un nivel de inhibición significativo en cuanto a Complejidad y Duración de los Procedimientos Operativos en términos de media simple, bajando el nivel de inhibición a leve en términos de la media ponderada. Destaca en este contexto la dispersión de los niveles de inhibición por países y la peor situación de los países relativamente más pequeños.

Con relación a2014, la situación ha cambiado sobremanera en términos de la media simple, pasándose de un nivel de inhibición leve a otro significativo, mientras que la media ponderada no ha experimentado prácticamente variación alguna. Todo ello es

consecuencia del deterioro de la situación de varios países, la mayoría de ellos relativamente pequeños.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





8.6. Comisiones y Otros Gastos

La evaluación realizada de Comisiones y Otros Gastos se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Comisiones y otros gastos	100%	Comisiones locales de intermediarios, sin otros gastos
	80%	Gastos totales equivalentes a las comisiones de intermediarios recargadas hasta un 10%
	50%	Gastos totales equivalentes a las comisiones de intermediarios recargadas hasta un 25%
	25%	Gastos totales equivalentes a las comisiones de intermediarios recargadas hasta un 50%
	10%	Gastos totales equivalentes a las comisiones de intermediarios recargadas en más de un 50%

Como puede observarse, la situación ideal para el desarrollo de los mercados y el fomento de las inversiones transfronterizas sería aquella en la que no hubiera comisiones ni gastos adicionales asociados a la realización de operaciones transfronterizas.

Sin perjuicio de ello, siendo realistas, es esperable que la realización de operaciones transfronterizas pueda conllevar un cierto nivel de gastos adicionales, por lo que parece

razonable considerar un incremento de estos del orden del 10% como un inhibidor simplemente leve.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte si los gastos totales son equivalentes a las comisiones de intermediarios con un recargo superior al 50%. En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa cuando el recargo no supera el 25%, mientras que se considera inhibición fuerte cuando el recargo pueda llegar al 50%.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

COMISIONES Y OTROS GASTOS				
		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	1	0
2	Bolivia	3	3	0
3	Brasil			0
4	Chile		1	-1
5	Colombia	0	1	-1
6	Costa Rica	0	1	-1
7	Ecuador	1		1
8	El Salvador	0	1	-1
9	España	0	1	-1
10	México	0	0	0
11	Panamá	1	1	0
12	Paraguay	3		3
13	Perú	1		1
14	R.Dominicana	0	1	-1
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	0,83	1,10	0
	MRgP	0,35	0,72	0

La región tiene un nivel de inhibición leve en cuanto a Comisiones y Otros Gastos de los Procedimientos Operativos en términos de media simple, bajando el nivel a falta de inhibición en términos de la media ponderada. Ello es consecuencia de la peor situación de los países relativamente más pequeños.

Con relación a2014, la situación ha mejorado claramente, tanto en términos de la media simple como de la media ponderada, si bien todo ello dentro de una situación global siempre confortable.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:


COM. Y OTROS GTOS. 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



8.7. Evaluación de los Procedimientos para las Inversiones en el Extranjero

Teniendo en cuenta las evaluaciones anteriores de sus factores secundarios y las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación de los Procedimientos para las Inversiones en el Extranjero sería la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

2024							
PAÍSES		PROC. INV. EN EL EXT.	FACTORES SECUNDARIOS				
			AUTORIZ. PREVIAS	RGTRO. Y COMUNIC.	INVERSIONES Y DESINVERSIONES	COMPLEJIDAD Y DURACIÓN	COMISIONES Y OTROS GASTOS
1	Argentina	3,90	6	3	3	3	1
2	Bolivia	4,80	6	6	1	6	3
3	Brasil						
4	Chile						
5	Colombia	1,80	3	3	1	0	0
6	Costa Rica	0,45	0	0	0	3	0
7	Ecuador	1,50	0	3	0	6	1
8	El Salvador	0,45	0	0	0	3	0
9	España	0,00	0	0	0	0	0
10	México	0,15	0	0	0	1	0
11	Panamá	0,60	0	0	3	0	1
12	Paraguay	1,05	0	1	0	3	3
13	Perú	0,90	0	1	1	3	1
14	R.Dominicana	2,10	3	6	0	0	0
15	Uruguay						
16	Venezuela						
	MRgS	1,48	2	2	1	2	1
	MRgP	0,82	1	1	1	1	0

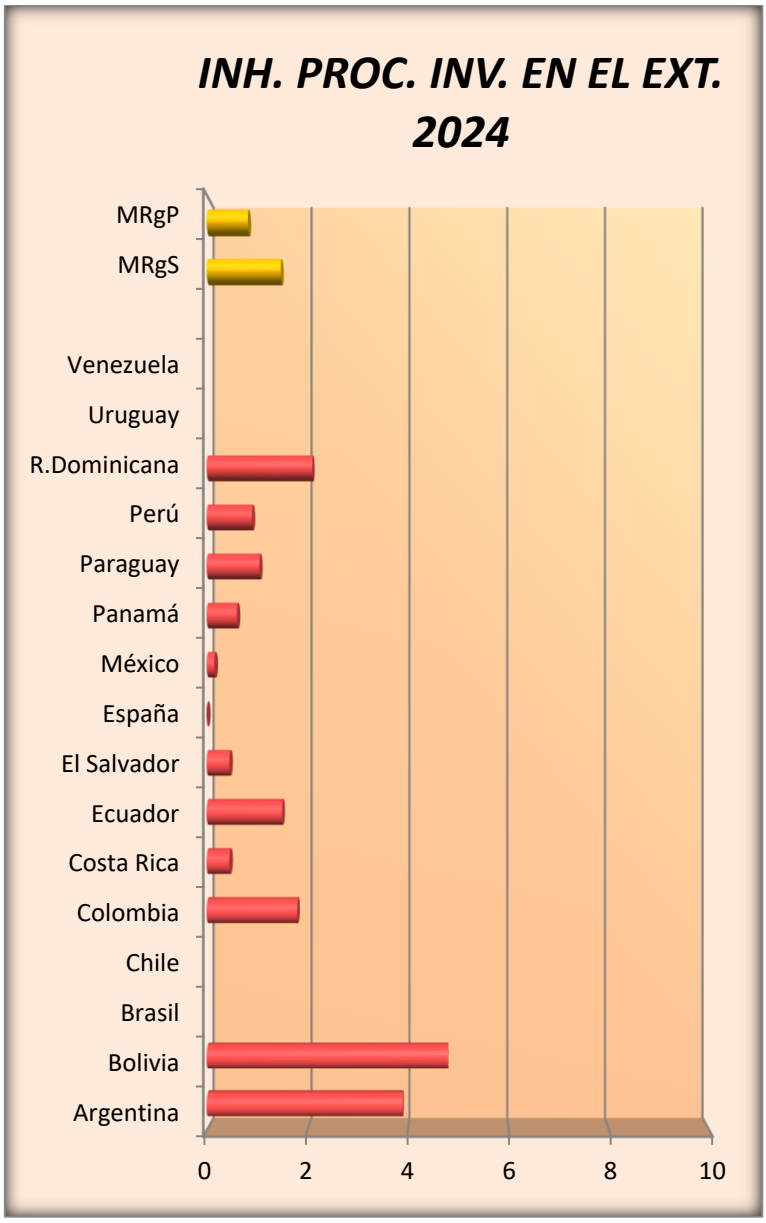
Como puede verse, la región tiene un inhibidor leve tanto en términos de media simple como de media ponderada.

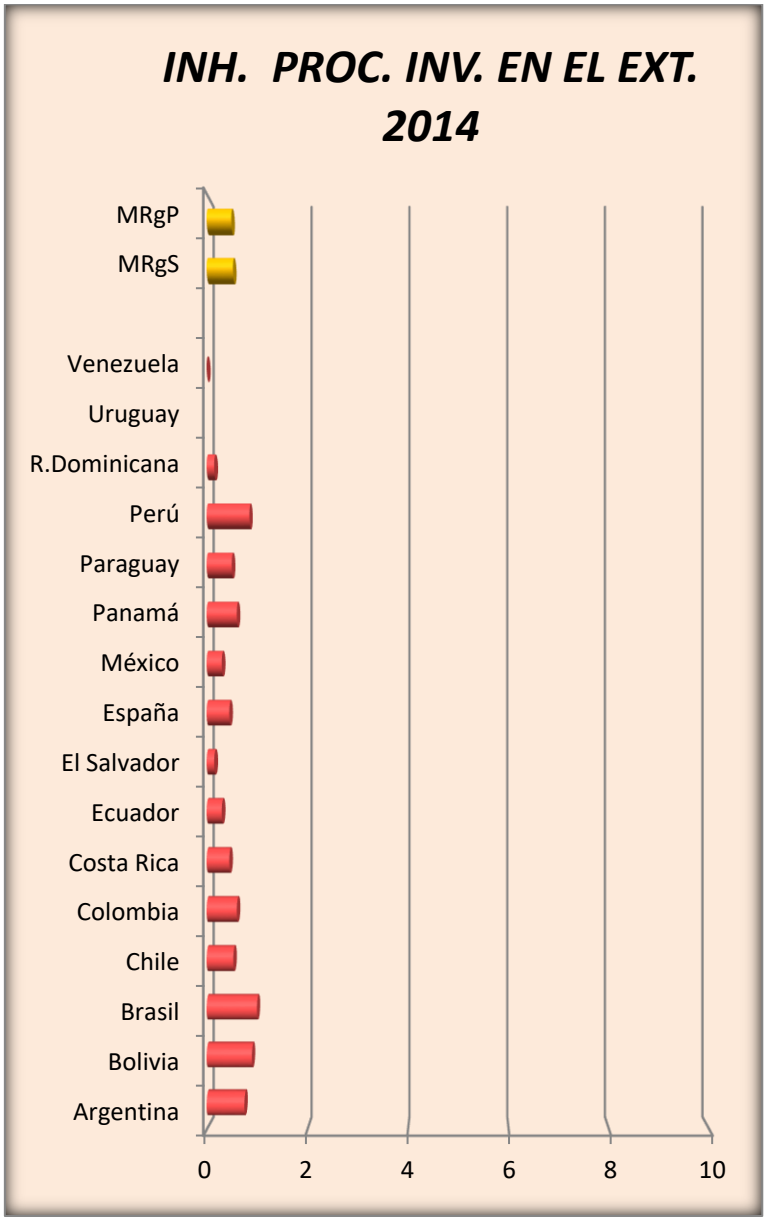
Visto desde la perspectiva de sus componentes, puede verse como las medias de Procedimientos para las Inversiones en el Extranjero son el resultado de que la inmensa mayoría de sus factores secundarios tienen niveles de inhibición leves.

En cuanto a la evolución desde 2014, puede verse en el siguiente cuadro que los valores de las medias han aumentado en el período, así como que se ha pasado de un nivel de falta de inhibición en términos de la media simple a un nivel de inhibición leve. No obstante, estos cambios no despiertan mayor preocupación en términos globales, aunque sí Con relación alos tres países cuya situación se ha deteriorado sensiblemente (ARG, BOL, y RDOM).

2014							
PAÍSES		PROC. INV. EN EL EXT.	FACTORES SECUNDARIOS				
			AUTORIZ. PREVIAS	RGTRO. Y COMUNIC.	INVERSIONES Y DESINVERSIONES	COMPLEJIDAD Y DURACIÓN	COMISIONES Y OTROS GASTOS
1	Argentina	0,75	0	0	3	1	1
2	Bolivia	0,90	0	1	1	1	3
3	Brasil	1,00		1			
4	Chile	0,53	0	1		1	1
5	Colombia	0,60	0	1	1	1	1
6	Costa Rica	0,45	0	1	0	1	1
7	Ecuador	0,30	0	1	0	1	
8	El Salvador	0,15	0	0	0	0	1
9	España	0,45	0	1	0	1	1
10	México	0,30	0	1	0	1	0
11	Panamá	0,60	0	0	3	0	1
12	Paraguay	0,50		1	0		
13	Perú	0,85	1	1	1	1	
14	R.Dominicana	0,15	0	0	0	0	1
15	Uruguay						
16	Venezuela	0,00		0			
	MRgS	0,52	0	1	1	1	1
	MRgP	0,49	0	1	1	1	1

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





9. EVALUACIÓN DEL INHIBIDOR CAMBIARIO

Teniendo en cuenta las evaluaciones anteriores de sus factores principales y las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación sintética del Inhibidor Cambiario sería la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

2024								
	PAÍSES	INHIBIDOR CAMBIARIO	FACTORES PRINCIPALES					
			MARCO GENERAL	DIVISA Y MERC. DIV.	MARCO INV. EXT.	PROC. INV. EXT.	MARCO INV. EN EL EXT.	PROC. INV. EN EL EXT.
1	Argentina	5,38	7,60	8,55	3,25	4,35	2,80	3,90
2	Bolivia	4,53	8,00	5,85	1,50	2,65	2,80	4,80
3	Brasil		4,50					
4	Chile	2,32	1,20	3,43				
5	Colombia	2,15	2,80	2,95	2,20	0,85	1,80	1,80
6	Costa Rica	1,34	2,50	1,80	0,60	1,95	0,20	0,45
7	Ecuador	2,01	4,90	0,70	2,55	1,30	0,60	1,50
8	El Salvador	1,69	5,40	1,40	1,30	0,45	0,00	0,45
9	España	0,56	1,10	0,90	0,10	0,55	0,40	0,00
10	México	1,47	3,10	1,90	0,85	0,30	1,80	0,15
11	Panamá	1,28	3,70	1,10	0,80	0,75	0,00	0,60
12	Paraguay	1,88	3,90	2,70	0,55	2,10	0,00	1,05
13	Perú	2,24	2,90	4,05	0,85	3,90	0,00	0,90
14	R.Dominicana	2,45	4,20	1,90	2,00	2,70	1,40	2,10
15	Uruguay		1,00					
16	Venezuela		10,00					
	MRgS	2,26	4,16	2,88	1,38	1,82	0,98	1,48
	MRgP	1,87	3,76	2,47	1,04	1,19	1,12	0,82

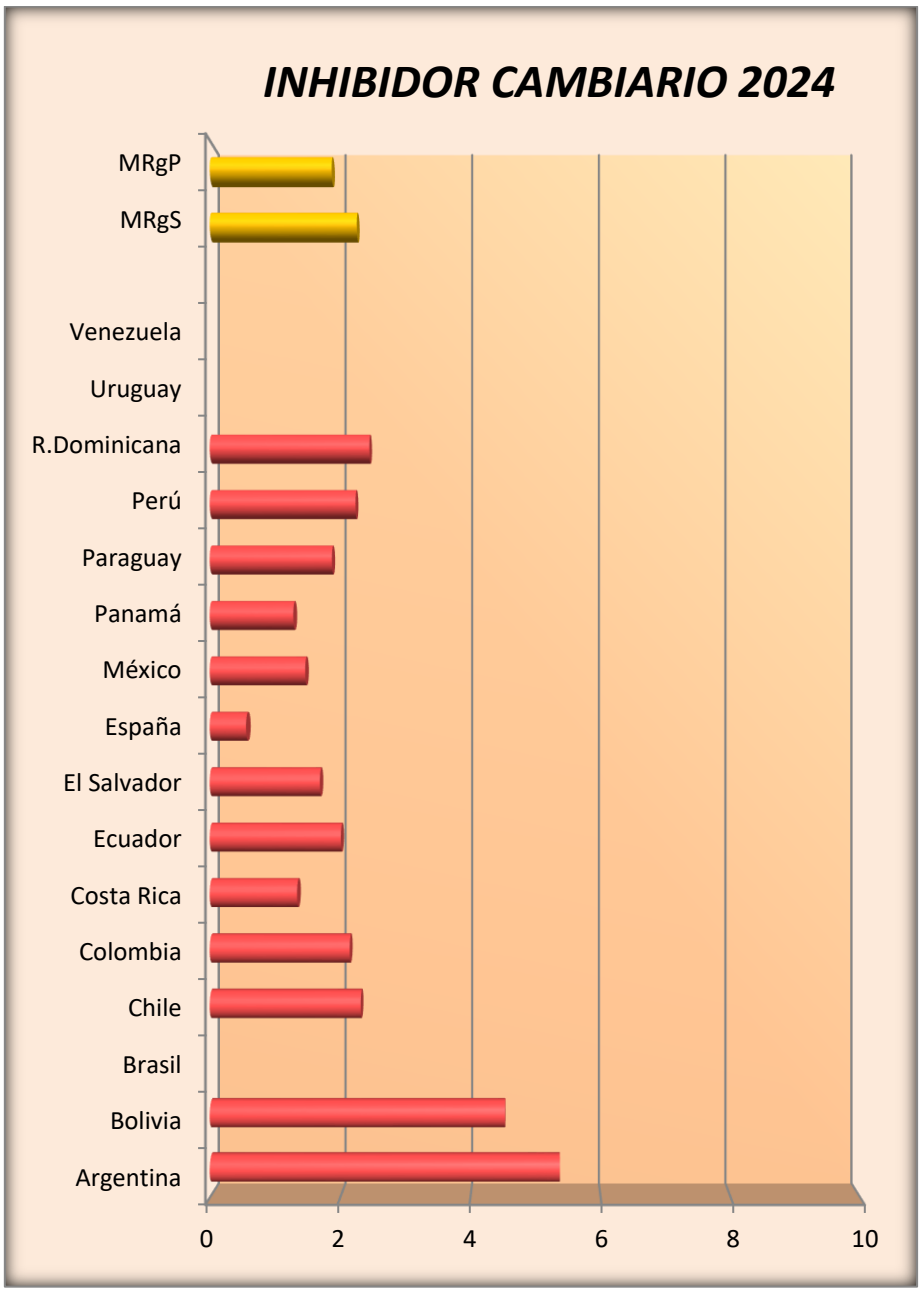
Como puede verse, la región tiene un Inhibidor Cambiario significativo en términos de media simple, que pasa a ser simplemente leve en términos de media ponderada, aunque los valores son relativamente cercanos y de hecho se sitúan justamente en torno a la frontera entre la inhibición leve y la significativa.

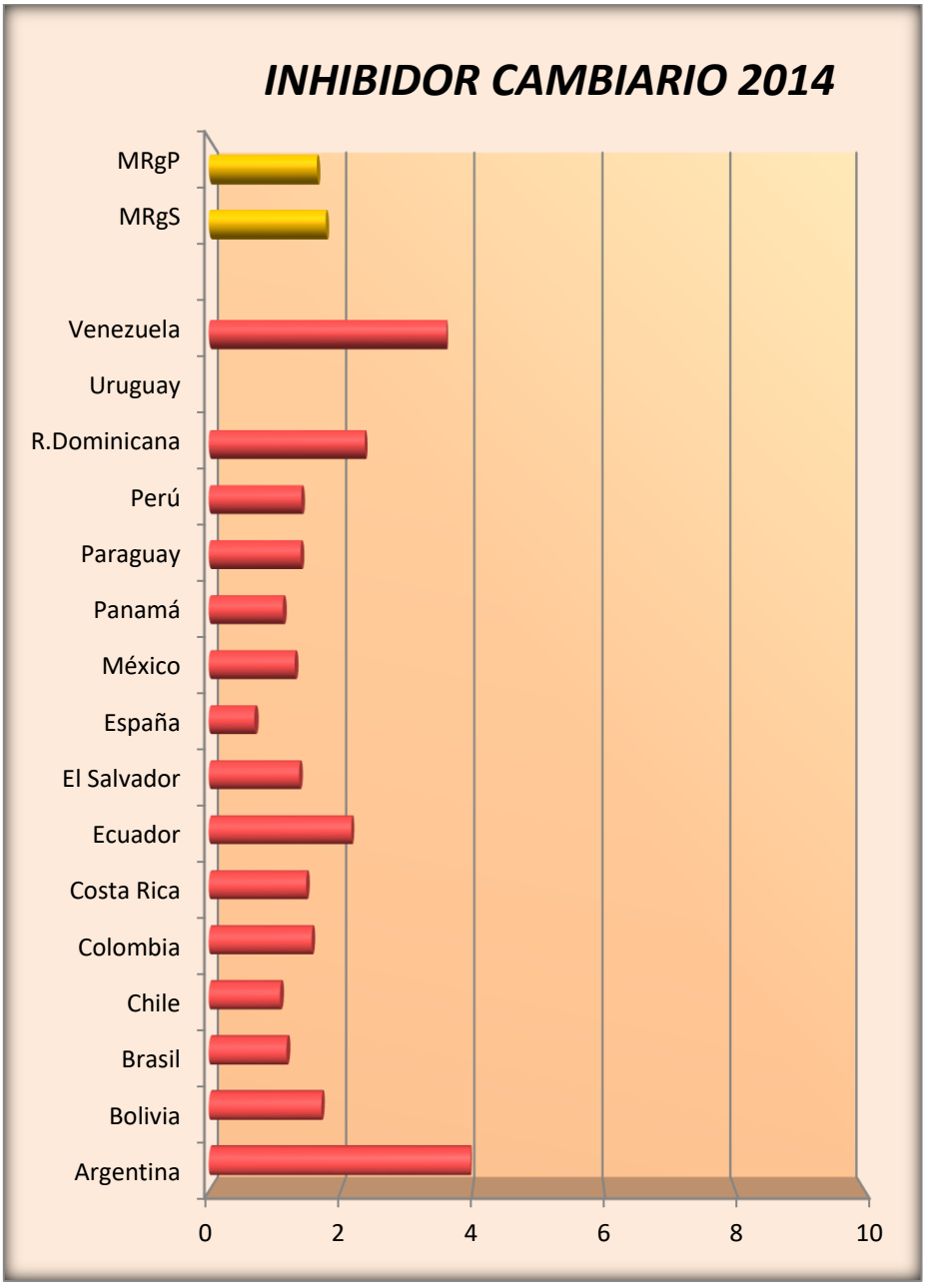
Visto desde la perspectiva de sus componentes, puede verse como las medias globales del Inhibidor Cambiario son el resultado de que las medias de sus factores secundarios oscilan entre inhibiciones significativas y leves, pero habitualmente con valores en torno al punto de frontera entre ambos tipos de inhibiciones.

En cuanto a la evolución desde 2014, puede verse en el siguiente cuadro que la situación ha empeorado ligeramente desde entonces en términos de los valores de las medias y que el nivel de inhibición para la media simple ha pasado de ser leve a ser significativo. No obstante, hay que tener en cuenta también que los valores de las medias se mueven precisamente en torno al punto de frontera entre ambos tipos de inhibiciones.

2014								
	PAÍSES	INHIBIDOR CAMBIARIO	FACTORES PRINCIPALES					
			MARCO GENERAL	DIVISA Y MERC. DIV.	MARCO INV. EXT.	PROC. INV. EXT.	MARCO INV. EN EL EXT.	PROC. INV. EN EL EXT.
1	Argentina	3,97	7,30	7,35	4,55	1,05	0,60	0,75
2	Bolivia	1,71	3,90	1,30	1,30	1,65	0,60	0,90
3	Brasil	1,18	2,44	0,60	0,50	2,29	0,00	1,00
4	Chile	1,08	0,60	2,71	0,44	1,05	0,75	0,53
5	Colombia	1,56	3,20	1,90	1,15	1,05	0,80	0,60
6	Costa Rica	1,48	2,50	2,44	1,00	1,20	0,60	0,45
7	Ecuador	2,16	4,90	1,60	2,10	0,75	2,60	0,30
8	El Salvador	1,37	4,20	0,70	1,70	0,15	0,60	0,15
9	España	0,69	1,10	1,30	0,40	0,15	0,40	0,45
10	México	1,30	3,00	1,60	1,05	0,60	0,60	0,30
11	Panamá	1,12	2,90	0,80	1,20	0,15	0,60	0,60
12	Paraguay	1,39	4,20	1,90	0,45	0,00	0,20	0,50
13	Perú	1,40	2,90	1,90	1,05	0,45	0,60	0,85
14	R.Dominicana	2,37	5,40	2,30	1,31	3,45	0,60	0,15
15	Uruguay		1,00					
16	Venezuela	3,61	6,44	5,90	2,84	3,00	1,75	0,00
	MRgS	1,78	3,49	2,31	1,55	1,20	0,83	0,52
	MRgP	1,64	2,97	2,52	1,24	1,22	0,68	0,49

Finalmente, a modo de resumen de la situación por países en cuanto al Inhibidor Cambiario, se adjuntan los siguientes gráficos, donde pueden verse con mayor claridad las distancias relativas entre los diferentes países y su relación con las medias de la región:




INHIBIDOR CAMBIARIO 2014
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10

INHIBIDOR DE FONDOS MUTUOS

Javier de la Cruz González

JACRUGO S.L.U.

Madrid, Octubre de 2024

FIAB
Federación
Iberoamericana
de Bolsas

CAF
BANCO DE DESARROLLO
DE AMÉRICA LATINA

ÍNDICE

1. CUESTIONARIO REALIZADO Y GRADO DE RESPUESTA POR PAÍSES 4
2. FACTORES PRINCIPALES 4
2.1. Estructura y composición 4
2.2. Ponderaciones 5
2.3. Incorporaciones realizadas al estudio anterior 6
3. MARCO GENERAL 7
3.1. Factores Secundarios del Marco General 7
3.2. Normativa para las Inversiones en el Extranjero 8
3.3. Autorizaciones para las Inversiones en el Extranjero 11
3.4. Límites Totales a las Inversiones en el Extranjero 14
3.5. Evaluación del Marco General 17
4. INSTRUMENTOS Y NIVEL DE RIESGO 20
4.1. Factores Secundarios de Instrumentos y Nivel de Riesgo 20
4.2. Instrumentos Utilizables 22
4.3. Límites a la Inversión Extranjera por Instrumentos 25
4.4. Límites a la Inversión Extranjera por Emisor 28
4.5. Calificación de Riesgo de la Inversión 31
4.6. Calificación de Riesgo de Inversiones Extranjeras vs Locales 34
4.7. Requisitos de las Emisiones 37
4.8. Evaluación de Instrumentos y Nivel de Riesgo 40
5. REQUISITOS DEL PAÍS EXTRANJERO 43
5.1. Factores Secundarios de Requisitos del País Extranjero 43
5.2. Calificación de Riesgo del País 44
5.3. Países Excluidos 47
5.4. Acceso a Mercados Primarios Extranjeros 50
5.5. Acceso a Mercados Secundarios Extranjeros 53
5.6. Requisitos de las FMI Extranjeras 56
5.7. Evaluación de Requisitos del País Extranjero 59
6. OTROS ASPECTOS 62
6.1. Factores Secundarios de Otros Aspectos 62
6.2. Cantidad de Información 63
6.3. Normas de Valoración 66
6.4. Administradores 69
6.5. Intermediarios Extranjeros 72
6.6. Custodios Extranjeros 75

6.7. Costes de Negociación y Custodia 78
6.8. Evaluación de Otros Aspectos 81
7. EVALUACIÓN DEL INHIBIDOR DE FONDOS MUTUOS 84

1. CUESTIONARIO REALIZADO Y GRADO DE RESPUESTA POR PAÍSES

Con objeto de conocer en detalle la situación de los países de la región Con relación ala existencia de inhibiciones sobre fondos mutuos al desarrollo de los mercados de capitales y de las inversiones transfronterizas, así como la evolución registrada desde el estudio anterior, se elaboró un Cuestionario específico para su cumplimentación por parte de los países miembros de la FIAB.

Dado que se pretendía conocer también la evolución experimentada desde que se realizó el estudio anterior, este Cuestionario está basado en la estructura analítica utilizada en 2014, si bien se aprovechó la ocasión para incorporar las sugerencias y recomendaciones efectuadas en aquel momento, como la incorporación de factores de análisis y preguntas adicionales que completaran la información existente y dieran así una mayor consistencia al análisis realizado.

Hay que destacar en este sentido que se ha realizado una labor de homogeneización con el Inhibidor de Fondos de Pensiones, de forma que sean fácilmente comparables los inhibidores de estos dos importantes vehículos de inversión colectiva en todos sus extremos. Se agradece vivamente el esfuerzo adicional realizado en este ámbito por los países participantes, al haber contestado las nuevas preguntas no solo Con relación ala situación actual, sino también a la existente en el momento en el que se realizó el estudio anterior hace diez años.

Así, el Cuestionario está dividido en primer lugar en cinco partes, correspondiendo cada una de ellas a los distintos inhibidores macro considerados (Inhibidor Tributario, Inhibidor Cambiario, Inhibidor de Fondos Mutuos, Inhibidor de Fondos de Pensiones e Inhibidor de Compensación y Liquidación).

A su vez, se consideran para cada inhibidor macro una serie de factores principales y secundarios cuya evaluación se realiza a partir de las respuestas recibidas de cada país y del sistema asociado de ponderaciones, todo ello de conformidad con la metodología aprobada y utilizada en el estudio anterior.

La tercera parte del Cuestionario, dedicada al Inhibidor de Fondos Mutuos, fue contestada por la mayoría de los actuales países miembros de la FIAB[1], bien mediante su conocimiento directo de la situación o bien recurriendo a expertos locales en la materia. Las únicas excepciones han sido BRA, URU y VEN, que no han contestado al Cuestionario.

En consecuencia, si bien es un hecho que no todos los países contestaron a todas las preguntas, puede decirse en términos generales que las respuestas recibidas pueden considerarse representativas en gran medida del estado de la región, al contarse con las respuestas prácticamente completas de 13 de los 16 miembros de la FIAB (81%), que suponen a su vez en términos ponderados casi dos tercios de la región (62%).

2. FACTORES PRINCIPALES

2.1. Estructura y composición

Antes de entrar en detalle, conviene resaltar que se ha utilizado la misma estructura y composición de factores principales que en 2014, teniendo en cuenta tanto su utilidad

[1] Debe destacarse que Portugal ya no es miembro de la FIAB.

demostrada como la conveniencia de poder realizar comparaciones homogéneas entre la situación actual y la pasada.

Más específicamente, los factores principales que se han tenido en cuenta para la determinación del Inhibidor de Fondos Mutuos son los cuatro siguientes:

- Marco General.
- Instrumentos y Nivel de Riesgos.
- Requisitos del País Extranjero.
- Otros Aspectos.

Como su propio nombre indica, el primer factor principal, Marco General, recoge las cuestiones generales relativas al Inhibidor de Fondos Mutuos, mientras que los restantes factores principales consideran aspectos más específicos de este inhibidor.

Más específicamente, se recogen dentro del Marco General las evaluaciones de las inhibiciones relativas a la normativa para la inversión en el extranjero, el régimen de autorizaciones administrativas para invertir en el exterior y los límites totales a la inversión fuera del país.

En cuanto al segundo factor principal, Instrumentos y Nivel de Riesgos, versa sobre los tipos de instrumentos financieros utilizables, los diferentes tipos de límites aplicables, las calificaciones de riesgo que deben tener como mínimo y los requisitos de las emisiones, con el fin de intentar detectar posibles inhibiciones a las inversiones transfronterizas derivadas de las restricciones que puedan existir al respecto por motivos prudenciales o de otro orden.

Por lo que se refiere al tercer factor principal, Requisitos del País Extranjero, se analizan dentro de él las posibles restricciones que pudieran existir en relación al país de destino de las inversiones transfronterizas y que pudieran ser por tanto motivo de inhibición.

Finalmente, en el cuarto factor principal, Otros Aspectos, se recogen, como su propio nombre indica, otro tipo de cuestiones adicionales, como las referentes por ejemplo a normas de valoración, administradores y custodios, al objeto de analizar posibles motivos de inhibición de las inversiones en el extranjero como consecuencia de los requisitos establecidos para los Fondos Mutuos en estas materias.

2.2. Ponderaciones

Antes de entrar en mayor detalle, conviene resaltar que se han utilizado las mismas ponderaciones que en 2014, al no haberse alterado la estructura de factores ni apreciado la necesidad de cambiar las ponderaciones utilizadas en aquel momento.

Más específicamente, se ha dado el mismo peso a los tres primeros factores principales y una consideración residual al cuarto, tal y como puede verse en el siguiente cuadro:

PONDERACIÓN	100%
MARCO NORMATIVO	30%
INSTRUMENTOS Y NIVELES DE RIESGO	30%
REQUISITOS PAÍS EXTRANJERO	30%
OTROS ASPECTOS	10%

Así, cada uno de los tres primeros factores principales tienen una influencia del 30%, mientras que el último factor principal, que contiene básicamente cuestiones de detalle, recibe solamente una ponderación del 10%.

2.3.Incorporaciones realizadas al estudio anterior

Básicamente, hay dos cuestiones de carácter general que se han podido tener en cuenta en este Informe al haberse incorporado las preguntas adicionales necesarias y haber respondido los países tanto Con relación ala situación actual como a la existente en 2014 cuando se realizó el estudio anterior.

La primera cuestión se refiere a los límites y otro tipo de exigencias relacionadas que puedan tener los Fondos Mutuos para la realización de sus inversiones, especialmente en lo que se refiere a las inversiones en el extranjero, destacando dentro de ellos los siguientes:

- Límites Totales a las Inversiones en el Extranjero.
- Límites por Tipo de Instrumentos.
- Límites por Tipo de Emisor.
- Requisitos de las Emisiones.

Esta cuestión es transcendental en cuanto al tipo de conclusiones que se pueden extraer con relación al nivel del Inhibidor de los Fondos Mutuos, tal y como ocurre en el caso de los Fondos de Pensiones, por lo que se recomendaba fuertemente recabar este tipo de información.

Así, los límites totales a las inversiones en el extranjero se han incorporado como factor secundario al primer factor principal, el Marco Normativo, mientras que los otros tres aspectos se han añadido como factores secundarios adicionales del segundo factor principal, Instrumentos y Niveles de Riesgo.

La segunda cuestión se refiere a otros aspectos específicos que, aun no siendo previsiblemente tan trascendentes como los del caso anterior, siguen siendo de interés en este ámbito, por cuanto pueden derivarse de los mismos posibles inhibiciones para la realización de inversiones transfronterizas por parte de los Fondos Mutuos, como son:

- Cantidad de Información.
- Intermediarios Extranjeros.
- Costes de Negociación y Custodia.

Es importante resaltar en este sentido además que este tipo de datos sí que estaban disponibles para los Fondos de Pensiones, por lo cual su incorporación para los Fondos Mutuos ha permitido converger hacia un marco común de información disponible para Fondos, facilitándose de esta forma las posibilidades de elaborar en paralelo análisis completos y homogéneos de detección de las posibles inhibiciones que pueden tener estos

dos importantes tipos de vehículos de canalización de inversiones colectivas para la realización de inversiones transfronterizas[2].

Estos tres aspectos se han incorporado como factores secundarios del factor principal Otros Aspectos.

3. MARCO GENERAL

3.1. Factores Secundarios del Marco General

El factor principal del Marco General se compone de tres factores secundarios:

- Normativa para las Inversiones en el Extranjero.
- Autorizaciones para las Inversiones en el Extranjero.
- Límites totales a la Inversión en el Extranjero.

En el primer factor secundario, la Normativa para las Inversiones en el Extranjero, se intenta evaluar si existe una regulación específica para la inversiones en el exterior de los Fondos Mutuos y en qué medida esta normativa presenta aspectos diferenciales Con relación ala normativa para las inversiones locales, pensando que unas mayores exigencias para las inversiones en el extranjero, o incluso su prohibición directa o indirecta, pueden llevar a los Fondos Mutuos a no realizar este tipo de inversiones.

En cuanto al segundo factor secundario, las Autorizaciones para las Inversiones en el Extranjero, la atención se centra en identificar si los Fondos Mutuos necesitan autorización previa para la realización de inversiones en el exterior y, en el caso de que así sea, de qué tipo de autorizaciones se trata, todo ello para analizar en qué medida el marco legal en cuanto a autorizaciones pueda llevar a los Fondos Mutuos, de iure o de facto, a inhibirse en cuanto a invertir en el extranjero.

Finalmente, por lo que se refiere al tercer factor secundario, los Límites Totales para las Inversiones en el Extranjero, se trata de ver, como su propio nombre indica, el margen cuantitativo que tienen los Fondos Mutuos para realizar inversiones en el exterior.

Teniendo en cuenta todas estas cuestiones, se han utilizado las ponderaciones que se muestran a continuación[3]:

PONDERACIONES	100%
Normativa para la inversión en el extranjero	25%
Autorización para invertir en el extranjero	25%
Límite total a la inversión en el extranjero	50%

Como puede observarse, se otorga la misma ponderación (25%) a cada uno de los dos primeros factores secundarios, mientras que el tercer factor secundario recibe un peso

[2] Se hace la misma reflexión en el documento referente a los Fondos de Pensiones, ya que también se consideraba que existían cuestiones relevantes referentes a los Fondos de Pensiones que no habían podido ser abordadas por falta de información.

[3] Las ponderaciones cambian Con relación alas utilizadas en el estudio anterior al haberse incorporado un factor secundario más, que se considera además de la mayor importancia.

igual a la ponderación acumulada de los otros dos factores secundarios utilizados, esto es, un peso del 50%[4].

De esta manera, se intenta reflejar la gran importancia que tiene el margen cuantitativo con el que pueden contar los Fondos Mutuos para la realización de inversiones en el extranjero, algo que no se pudo realizar en el estudio anterior por falta de información.

3.2. Normativa para las Inversiones en el Extranjero

La evaluación realizada de la Normativa para las Inversiones en el Extranjero se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Normativa para la inversión en el extranjero	0%	No está regulada y es totalmente libre
	0%	Requisitos similares a la inversión local que no desincentivan la inv. en el exterior
	0%	Requisitos diferentes a la inversión local que desincentivan la inv. en el exterior
	0%	Condiciones muy restrictivas en cuanto a tipo de activos, lugar de contratación…
	18%	No está permitido invertir en el extranjero, de iure o de facto

Como no podía ser de otra forma, la consideración de que no hay inhibidores derivados de la Normativa para las Inversiones en el Extranjero se reserva para aquellos casos en los que las inversiones en el exterior no están reguladas y su realización depende totalmente, por consiguiente, tanto en modos como en cantidades, de la decisión de los gestores de los Fondos Mutuos.

No obstante, siendo realistas, no parece que el hecho de que las inversiones en el extranjero estén sujetas a la misma normativa que las inversiones locales pueda ser suficiente en términos prácticos para que los Fondos Mutuos se inhiban de manera significativa, por lo que estas situaciones se consideran como un inhibidor leve en cuanto al desarrollo de la inversión transfronteriza.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando no les está permitido a los Fondos Mutuos invertir en el extranjero, con independencia de que sea de iure mediante una prohibición explícita en la regulación aplicable o bien de facto por otros medios utilizados en la práctica.

En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que se establecen requisitos diferentes a las inversiones locales que desincentivan las inversiones en el exterior y la de inhibición fuerte cuando las condiciones para la realización de inversiones en el exterior son muy restrictivas en cuanto a tipo de activos, lugar de contratación…

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

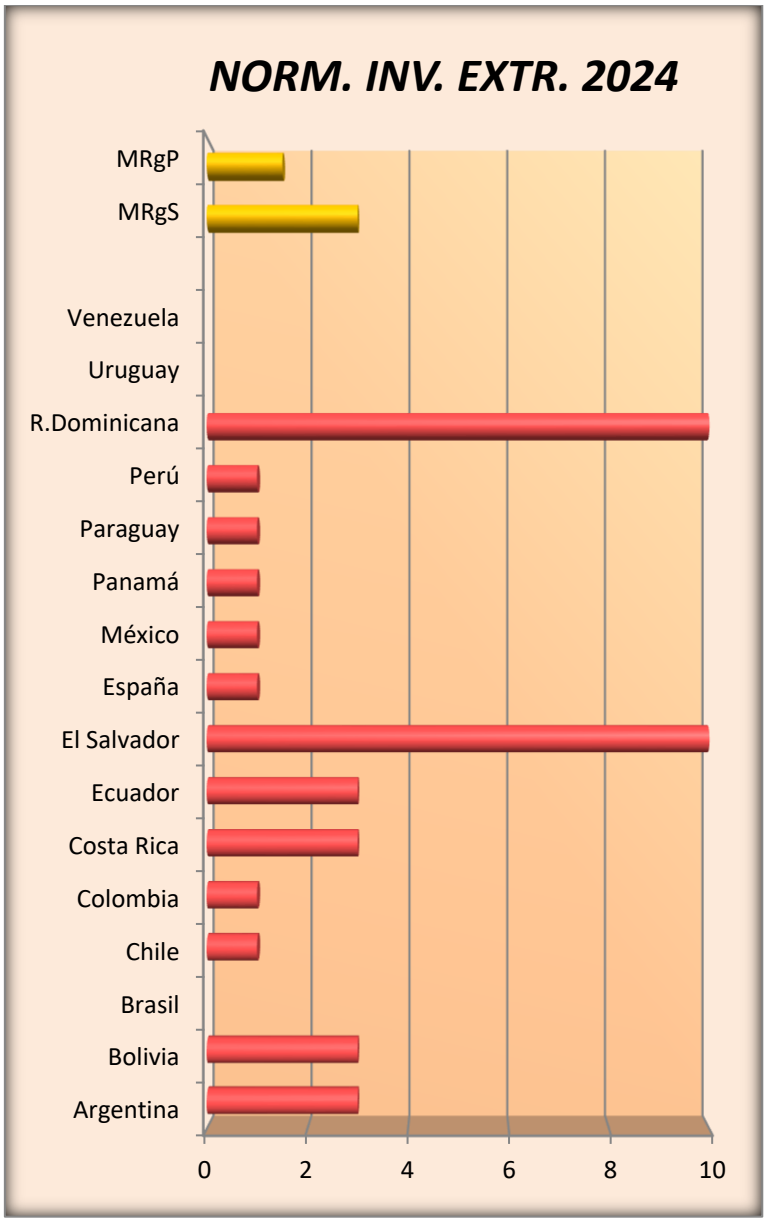
[4] Estas ponderaciones se aplican tanto a la situación actual como a la existente en 2014, al haberse recibido las respuestas para ambas fechas. En consecuencia, la valoración que se hace de la situación existente en 2014 puede variar sustancialmente respecto a la efectuada en aquel momento, siendo sin duda más representativa la valoración que puede hacerse ahora con la información adicional recibida.

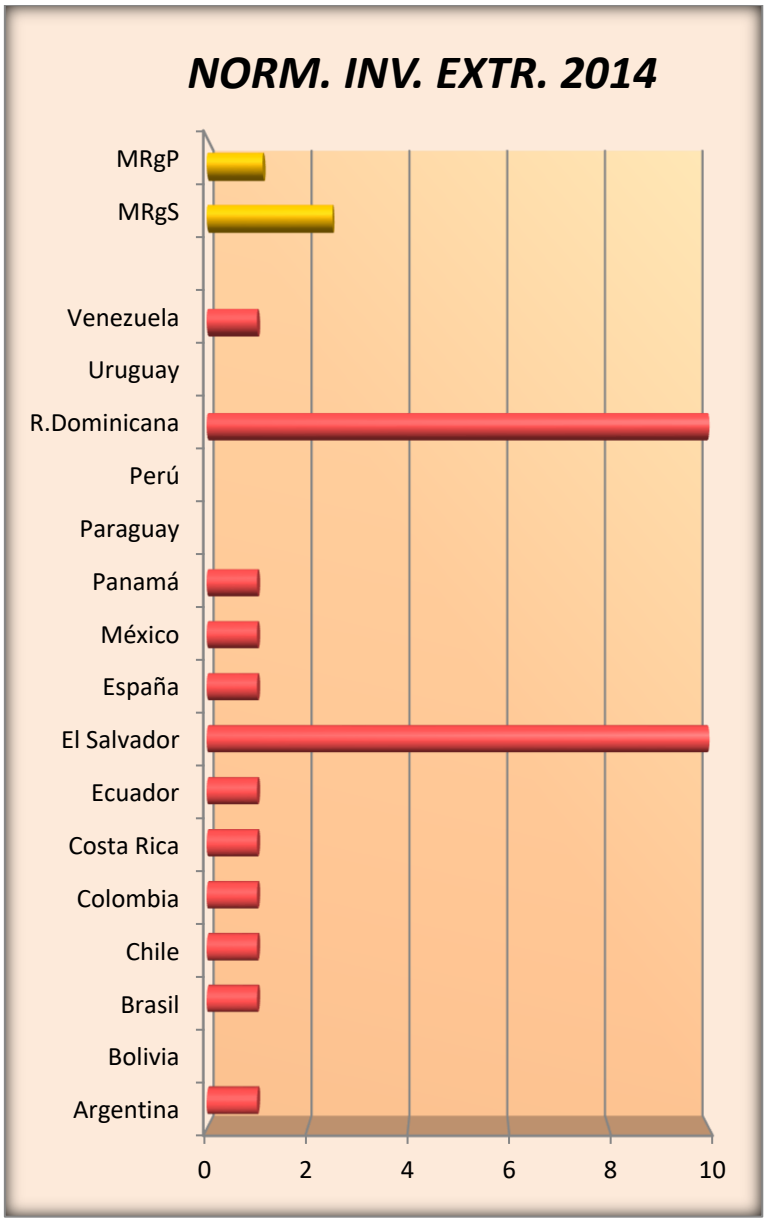
NORMATIVA INV. EXTR.				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	3	1	2
2	Bolivia	3		3
3	Brasil		1	-1
4	Chile	1	1	0
5	Colombia	1	1	0
6	Costa Rica	3	1	2
7	Ecuador	3	1	2
8	El Salvador	10	10	0
9	España	1	1	0
10	México	1	1	0
11	Panamá	1	1	0
12	Paraguay	1		1
13	Perú	1		1
14	R.Dominicana	10	10	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela		1	-1
	MRgS	3,00	2,50	0,50
	MRgP	1,50	1,11	0,39

Como puede verse, la media simple de la región supone un inhibidor significativo en cuanto a la Normativa para las Inversiones en el Extranjero, que se rebaja a una inhibición leve en términos de media ponderada, reflejando en consecuencia una peor situación de los países relativamente más pequeños. Destaca en este sentido el caso de dos países (ESV y RDOM) que prohíben totalmente la inversión en el extranjero a sus fondos mutuos, por lo que la inhibición se considera muy fuerte.

Con relación a2014, la situación de la región ha empeorado ligeramente, como consecuencia de que hay un grupo de países en los que la inhibición ha pasado de ser leve a ser significativa. Conviene destacar en este sentido la gran uniformidad que existía previamente en 2014 (con la única excepción de los dos países que tenían prohibida también en aquel momento la inversión en el exterior para sus fondos mutuos).

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014, donde es fácil observar la existencia de los diferentes niveles de inhibición por grupos de países de la región que ya se han comentado:


NORM. INV. EXTR. 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



3.3. Autorizaciones para las Inversiones en el Extranjero

La evaluación realizada de la Autorizaciones para las Inversiones en el Extranjero se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Autorizaciones para las inversiones en el extranjero	0%	Ningún tipo de autorización es necesaria
	0%	Las inversiones en el extranjero deben estar previstas en las políticas de inversión
	0%	Autorización rutinaria
	0%	Autorización discrecional
	10%	No está permitido invertir en el extranjero

La consideración de que no hay inhibidores derivados de Autorizaciones para las Inversiones en el Extranjero se realiza lógicamente para aquellos casos en los que no se requiere ningún tipo de autorización previa.

No obstante, siendo realistas, las situaciones en las que la normativa exige simplemente que la realización de inversiones en el exterior esté prevista de antemano en las políticas

de inversión de los Fondos Mutuos parece que puede calificarse solamente como un inhibidor leve para el desarrollo de los mercados de capitales y el fomento de la inversión transfronteriza.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando no les está permitido a los Fondos Mutuos invertir en el extranjero, con independencia de que sea de iure mediante una prohibición explícita en la regulación aplicable o bien de facto por otros medios utilizados en la práctica.

En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que se requieren autorizaciones de carácter rutinario y la de inhibición fuerte cuando las autorizaciones tienen un carácter discrecional.

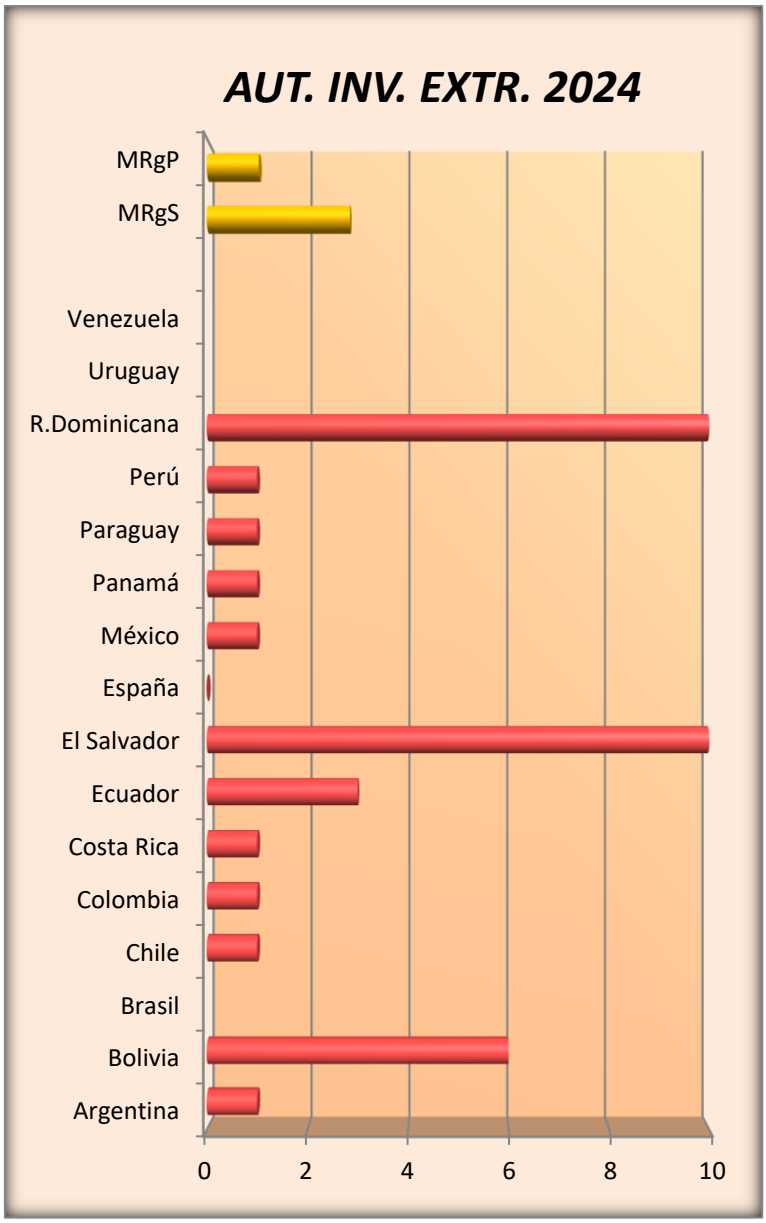
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

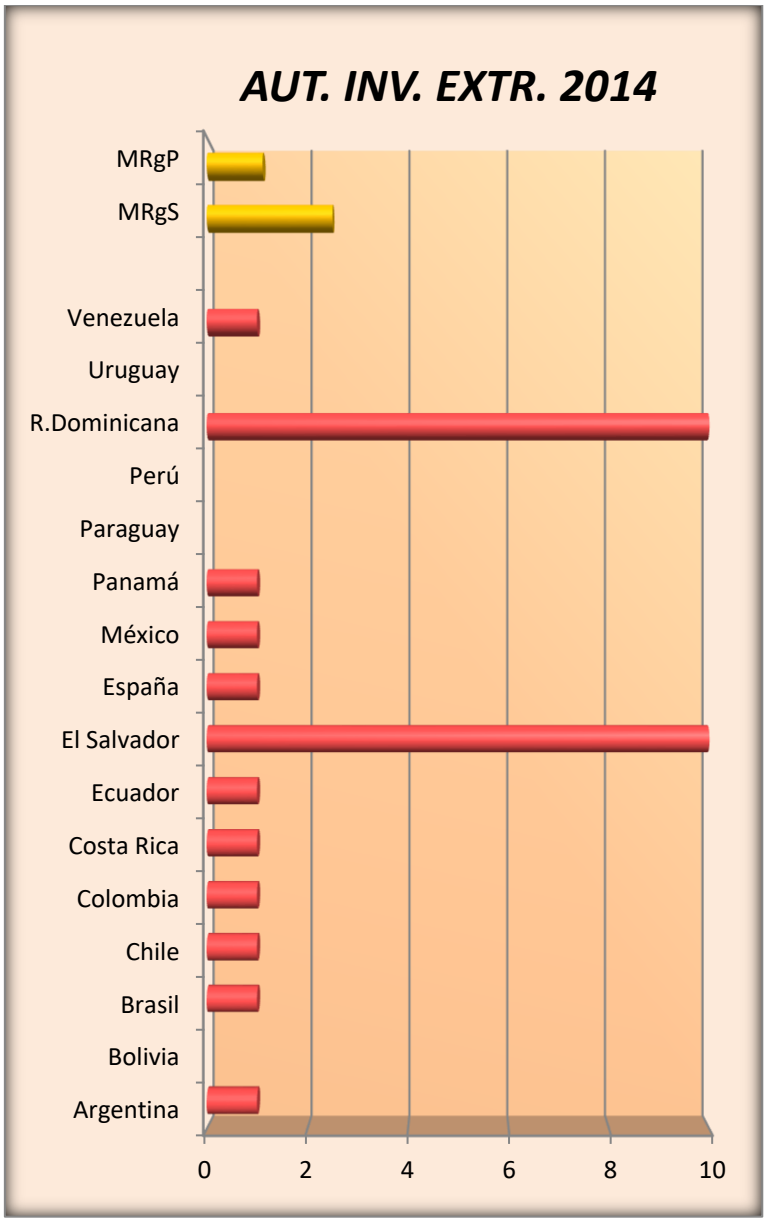
AUTORIZACIÓN INV. EXTR.				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	1	0
2	Bolivia	6		6
3	Brasil		1	-1
4	Chile	1	1	0
5	Colombia	1	1	0
6	Costa Rica	1	1	0
7	Ecuador	3	1	2
8	El Salvador	10	10	0
9	España	0	1	-1
10	México	1	1	0
11	Panamá	1	1	0
12	Paraguay	1		1
13	Perú	1		1
14	R.Dominicana	10	10	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela		1	-1
	MRgS	2,85	2,50	0,35
	MRgP	1,03	1,11	-0,08

Como puede verse, la media simple de la región supone un inhibidor significativo en cuanto al régimen de Autorizaciones para las Inversiones en el Extranjero, que se rebaja a una inhibición leve en términos de media ponderada. Ello es consecuencia en buena medida de la inhibición muy fuerte que se considera para los dos países (ESV y RDOM) que prohíben totalmente la inversión en el extranjero a sus fondos mutuos.

Con relación a2014, la situación de la región ha empeorado ligeramente, si bien los valores de las medias simple y ponderada son muy similares a los actuales, de forma que los niveles de inhibición siguen siendo los mismos que entonces.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





3.4. Límites Totales a las Inversiones en el Extranjero[5]

La evaluación realizada de los Límites Totales a las Inversiones en el Extranjero se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Límite total a la inversión en el extranjero	100%	No hay límite, puede llegar al 100%
	80%	Del 50% hasta el 100%
	50%	Del 25% al 50%
	25%	Hasta el 25%
	10%	No está permitido invertir en el extranjero

Como no podía ser de otra forma, la consideración de que no hay inhibidores derivados de los Límites Totales a las Inversiones en el Extranjero se reserva para aquellos casos en los

[5] Este factor secundario se ha incorporado al estudio actual para homogeneizar el análisis del Inhibidor de Fondos Mutuos con el del Inhibidor de Fondos de Pensiones, habiéndose solicitado las respuestas a los países miembros de la FIAB tanto para la situación actual como para la vigente en 2014.

que las inversiones en el exterior no están limitadas y su cuantía depende por tanto totalmente de la decisión de los gestores de los Fondos Mutuos.

No obstante, siendo realistas, no parece que el hecho de que se limiten en cierta medida las inversiones en el extranjero, hasta un máximo de la mitad del total, pueda ser suficiente en términos prácticos para que los Fondos Mutuos se inhiban de manera significativa, por lo que estas situaciones se consideran como un inhibidor leve en cuanto al desarrollo de la inversión transfronteriza.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando no les está permitido a los Fondos Mutuos invertir en el extranjero, con independencia de que sea de iure mediante una prohibición explícita en la regulación aplicable o bien de facto por otros medios utilizados en la práctica.

En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que se limitan las inversiones en el extranjero del 25% al 50% del total y la de inhibición fuerte cuando las inversiones no pueden superar el 25% del total.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

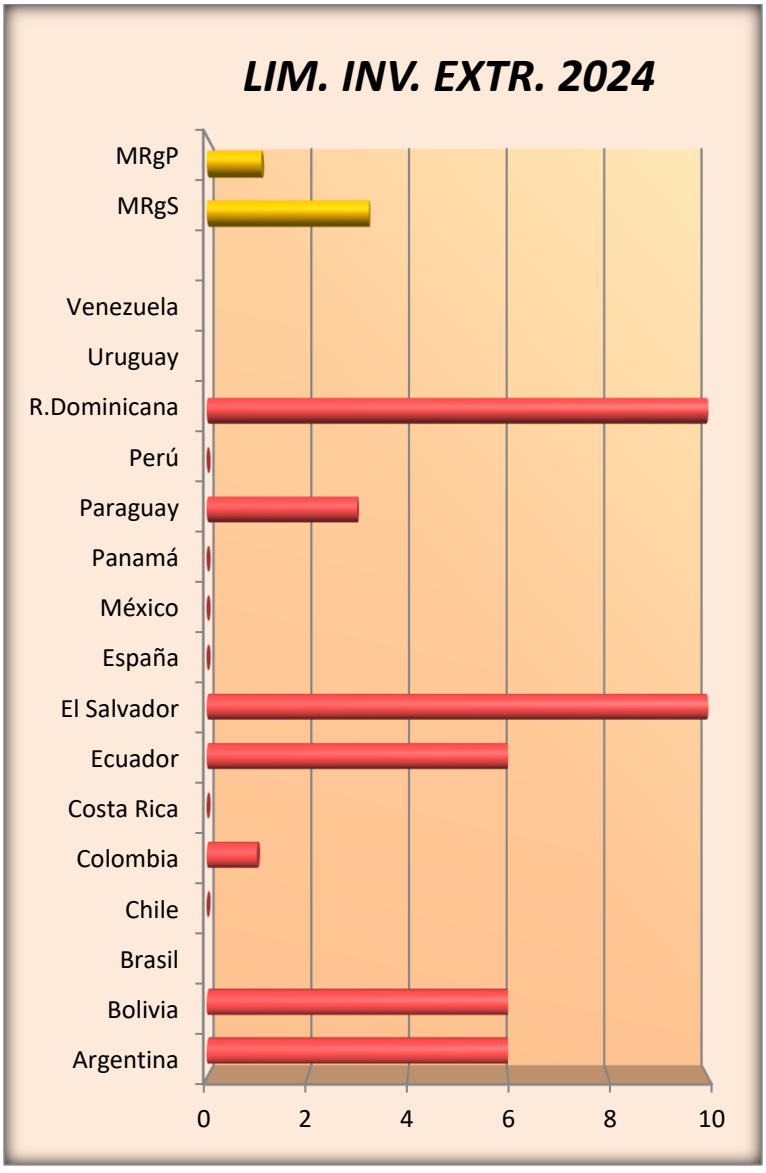
LÍMITE TOTAL INV. EXTR.				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	6	6	0
2	Bolivia	6	6	0
3	Brasil			0
4	Chile	0	0	0
5	Colombia	1	1	0
6	Costa Rica	0	0	0
7	Ecuador	6	6	0
8	El Salvador	10	10	0
9	España	0	0	0
10	México	0	0	0
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	3	3	0
13	Perú	0	0	0
14	R.Dominicana	10	10	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	3,23	3,23	0
	MRgP	1,09	1,29	0

Como puede verse, la media simple de la región supone un inhibidor significativo en cuanto al régimen de Límites Totales a las Inversiones en el Extranjero, que se rebaja a una inhibición leve en términos de media ponderada. Ello es consecuencia en buena medida de

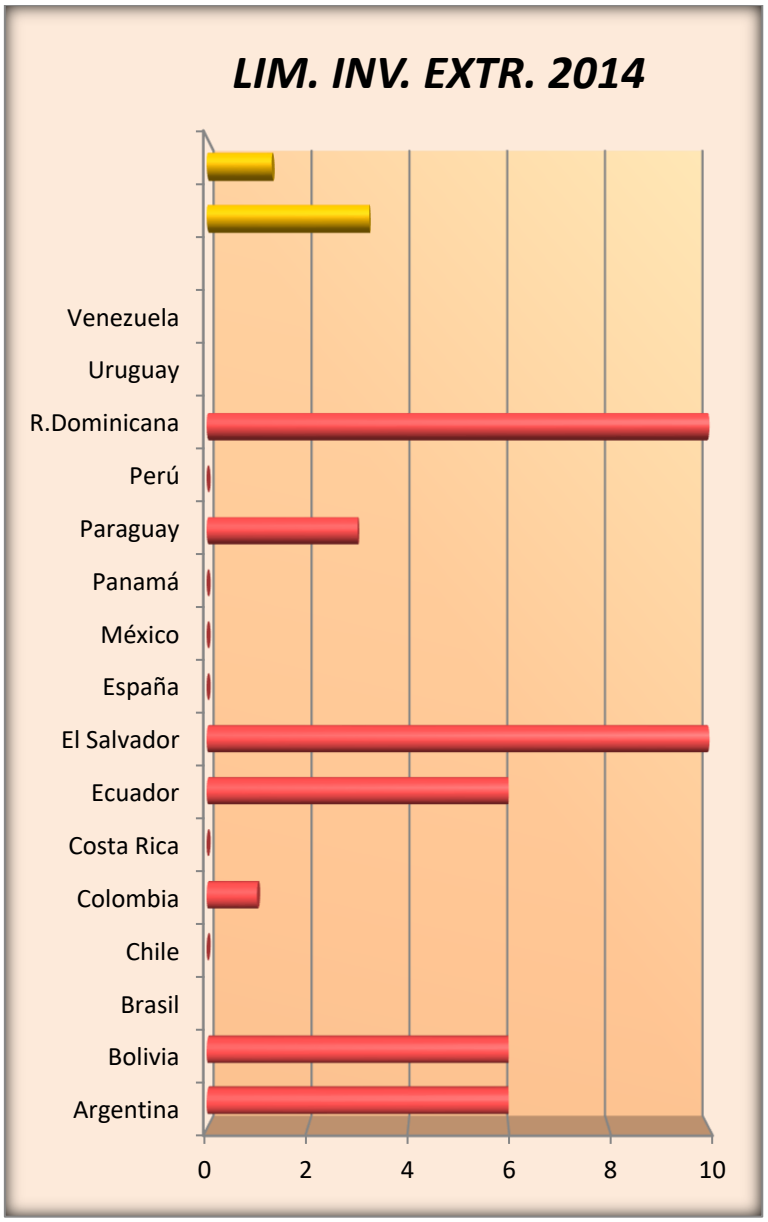
la inhibición muy fuerte que se considera para los dos países (ESV y RDOM) que prohíben totalmente la inversión en el extranjero a sus fondos mutuos, pero también de los mayores niveles de inhibición que registran varios países relativamente más pequeños.

Con relación a 2014, la situación de la región es prácticamente la misma, tanto en términos de valores como de niveles de inhibición, al no haber variado prácticamente la situación en ninguno de los países de la región[6].

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:



[6] Las diferencias en la media ponderada se deben básicamente a la falta de respuesta de BRA en 2024.



3.5. Evaluación del Marco Normativo

Teniendo en cuenta las evaluaciones anteriores de sus factores secundarios y las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación del Marco Normativo es la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

2024					
PAÍSES		MARCO NORMATIVO	FACTORES SECUNDARIOS		
			NORMATIVA INV. EXTR.	AUTORIZACIÓN INV. EXTR.	LÍMITE TOTAL INV. EXTR.
1	Argentina	4,00	3	1	6
2	Bolivia	5,25	3	6	6
3	Brasil				
4	Chile	0,50	1	1	0
5	Colombia	1,00	1	1	1
6	Costa Rica	1,00	3	1	0
7	Ecuador	4,50	3	3	6
8	El Salvador	10,00	10	10	10
9	España	0,25	1	0	0
10	México	0,50	1	1	0
11	Panamá	0,50	1	1	0
12	Paraguay	2,00	1	1	3
13	Perú	0,50	1	1	0
14	R.Dominicana	10,00	10	10	10
15	Uruguay				
16	Venezuela				
	MRgS	3,08	3,00	2,85	3,23
	MRgP	1,18	1,50	1,03	1,09

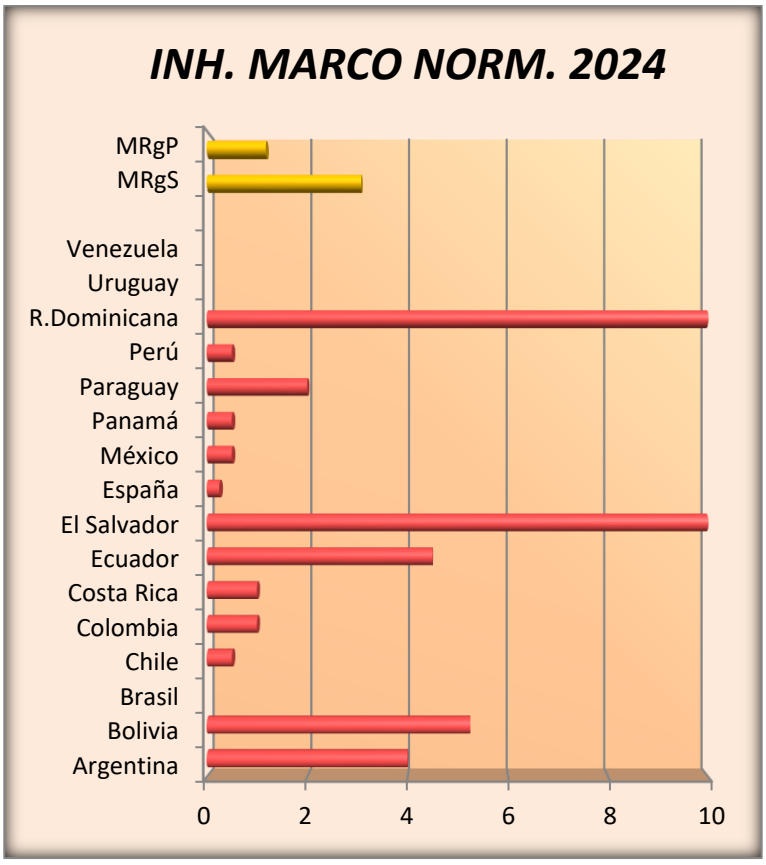
Como puede verse, la región tiene un inhibidor medio significativo a nivel de media simple, que pasa a ser leve en términos ponderados como consecuencia de la mayor inhibición que registran los países relativamente más pequeños, especialmente los dos (ESV y RDOM) que al no permitir a sus fondos mutuos la inversión en el extranjero tienen un inhibidor muy fuerte.

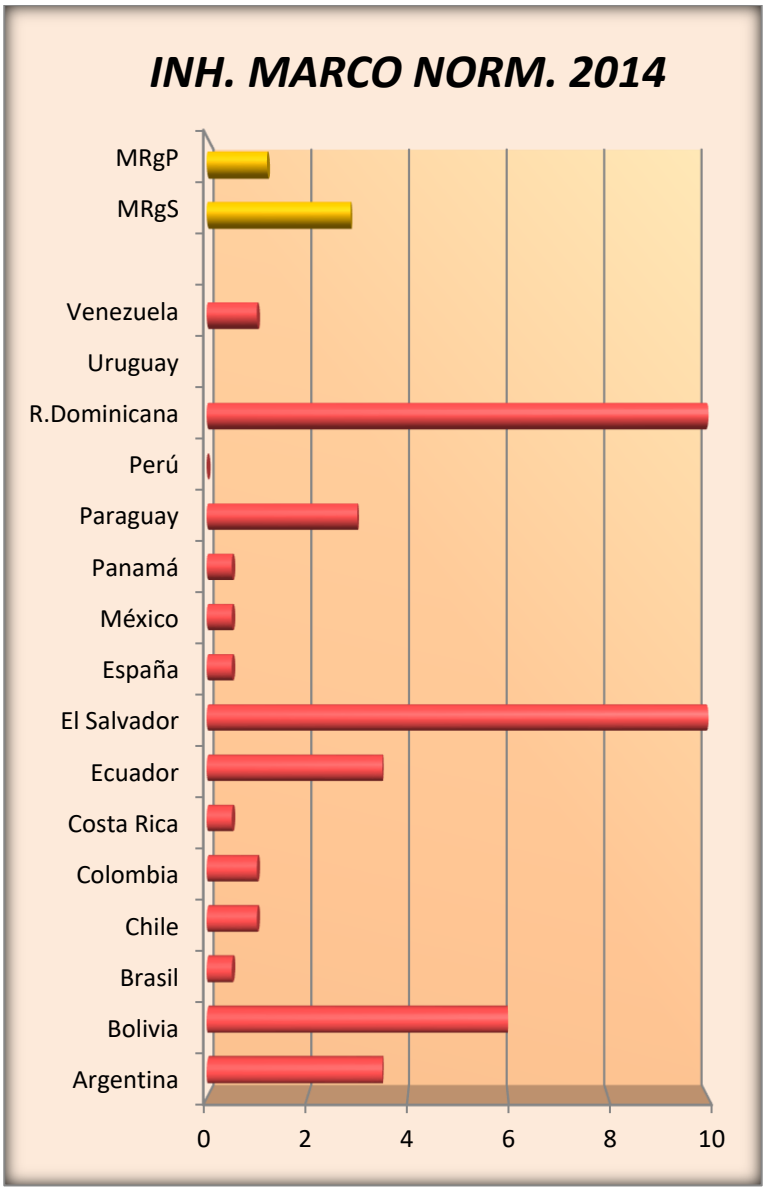
Visto desde la perspectiva de sus componentes, puede verse como las evaluaciones del Marco Normativo son el resultado de que todos sus factores secundarios presentan niveles de inhibición significativos en términos de media simple y leves en términos de media ponderada.

En cuanto a la evolución desde 2014, puede verse en el siguiente cuadro que no ha habido avance alguno, ya que la situación en aquel momento era muy parecida a la actual.

2014					
PAÍSES		MARCO NORMATIVO	FACTORES SECUNDARIOS		
			NORMATIVA INV. EXTR.	AUTORIZACIÓN INV. EXTR.	LÍMITE TOTAL INV. EXTR.
1	Argentina	3,50	1	1	6
2	Bolivia	6,00			6
3	Brasil	0,50	1	1	
4	Chile	1,00	1	1	0
5	Colombia	1,00	1	1	1
6	Costa Rica	0,50	1	1	0
7	Ecuador	3,50	1	1	6
8	El Salvador	10,00	10	10	10
9	España	0,50	1	1	0
10	México	0,50	1	1	
11	Panamá	0,50	1	1	0
12	Paraguay	3,00			3
13	Perú	0,00			0
14	R.Dominicana	10,00	10	10	10
15	Uruguay				
16	Venezuela	1,00	1	1	
	MRgS	2,87	2,50	2,50	3,23
	MRgP	1,20	1,11	1,11	1,29

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





4. INSTRUMENTOS Y NIVEL DE RIESGO

4.1. Factores Secundarios de Instrumentos y Nivel de Riesgo

El factor principal de Instrumentos y Nivel de Riesgo se compone de seis factores secundarios:

- Instrumentos Utilizables.
- Límites por Tipo de Instrumentos.
- Límites por Tipo de Emisor.
- Calificación de Riesgo de la Inversión.
- Calificaciones de Riesgo exigidas en comparación con las Inversiones Locales.
- Requisitos de las Emisiones.

Es importante recordar en este contexto que, siguiendo las recomendaciones del estudio anterior, se han podido incorporar tres factores secundarios más (Límites por Tipo de Instrumentos, Límites por Emisor y Requisitos de las Emisiones), que no sólo permiten una

evaluación más completa de este inhibidor, sino que también facilitan su comparación con el Inhibidor de Fondos de Pensiones.

En cuanto a los objetivos de evaluación perseguidos, el primer factor secundario, Instrumentos Utilizables, tiene como objeto recoger posibles inhibiciones derivadas de un escaso rango de instrumentos financieros con los que poder realizar inversiones en el exterior, pero también, visto desde la perspectiva contraria, destacar aquellos casos en los que no existe inhibición alguna, sino todo lo contrario, como consecuencia de poder utilizar prácticamente cualquier tipo de instrumento financiero.

En el caso del segundo factor secundario, los Límites por Tipo de Instrumentos, se trata de recoger posibles inhibiciones derivadas de la existencia de límites por instrumentos financieros con los que poder realizar inversiones en el exterior. De manera similar, el tercer factor secundario, los Límites por Emisor, intenta recoger posibles inhibiciones derivadas en este caso como su propio nombre indica de la existencia de límites por emisor para las inversiones en el exterior.

Por su parte, el cuarto factor secundario Calificación de Riesgo de la Inversión, recoge las posibles inhibiciones derivadas del requerimiento de calidades crediticias relativamente altas para las inversiones extranjeras, mientras que el quinto factor secundario compara las exigencias de calificación de riesgo de las inversiones exteriores con las de las inversiones locales para apreciar si existen mayores exigencias relativas que puedan producir una desincentivación relativa de las inversiones en el exterior.

Finalmente, el sexto y último factor secundario, los Requisitos de las Emisiones, persigue recoger posibles inhibiciones derivadas de la existencia de requisitos relativos a las emisiones que sean relativamente más exigentes para las inversiones en el exterior que para las inversiones domésticas.

Teniendo en cuenta sus características e importancia relativa dentro del contexto, las ponderaciones que se asignan a cada uno de los factores secundarios mencionados anteriormente son las siguientes[7]:

PONDERACIONES	100%
INSTRUMENTOS UTILIZABLES	20%
LÍMITES POR INSTRUMENTOS	10%
LÍMITES POR EMISOR	10%
CALIF. RIESGO DE LA INVERSIÓN	30%
CALIF. EXIGIDAS LOCALES vs EXT.	20%
REQUISITOS DE LAS EMISIONES	10%

Como puede observarse, las mayores ponderaciones las reciben las calificaciones de riesgo de la inversión, que reciben la mitad de la ponderación total, considerando tanto los niveles mínimos exigidos, que ponderan un 30%, como su comparación con los niveles mínimos requeridos para las inversiones domésticas, que pesan un 20%. En segundo lugar, con un 20%, se encuentran los instrumentos utilizables, mientras que cada uno de los otros tres factores recibe una misma ponderación de un 10%.

[7] Las ponderaciones cambian Con relación alas utilizadas en el estudio anterior al haberse incorporado tres factores secundarios más. No obstante, la distribución sigue las mismas pautas conceptuales en esencia.

4.2. Instrumentos Utilizables

La evaluación realizada de Instrumentos Utilizables se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Instrumentos utilizables	100%	Todo tipo de instrumentos
	60%	Bonos soberanos, renta variable, renta fija y ETF
	40%	Solamente tres de los instrumentos anteriores
	20%	Solamente dos de los instrumentos anteriores
	10%	Máximo uno de los instrumentos anteriores

Como es lógico, la consideración de que no hay inhibidores derivados de los Instrumentos Utilizables se realiza solamente en aquellos casos en los que se puede utilizar prácticamente cualquier instrumento financiero para realizar inversiones en el extranjero.

No obstante, siendo realistas, para que los Fondos Mutuos no se inhiban de manera significativa en sus inversiones transfronterizas, puede ser suficiente con que se puedan utilizar los instrumentos financieros más importantes y habituales, como son los bonos soberanos, la renta variable, la renta fija y los ETF[8].

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando sólo se permite uno de los instrumentos anteriores.

En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que se limitan los tipos de instrumentos a tres de los anteriores y la de inhibición fuerte cuando solamente se permiten dos de estos tipos de instrumentos.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

[8] Quizás la mención de derivados financieros hubiera sido oportuna, pero no se contaba con información específica en la encuesta original.

INSTRUMENTOS UTILIZABLES				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	6	0	6
2	Bolivia	1		1
3	Brasil		0	0
4	Chile	0	0	0
5	Colombia	0	0	0
6	Costa Rica	1	3	-2
7	Ecuador	1	3	-2
8	El Salvador			0
9	España	0	0	0
10	México	0	0	0
11	Panamá	0	1	-1
12	Paraguay	1		1
13	Perú	0		0
14	R.Dominicana			0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	0,91	0,78	0,13
	MRgP	0,68	0,07	0,60

Como puede verse, tanto la media simple como la media ponderada de la región suponen un inhibidor leve en cuanto a Instrumentos Utilizables, como consecuencia de que la gran mayoría de los países presentan niveles de inhibición nula o leve[9].

Con relación a 2014, la situación de la región es prácticamente la misma en términos generales, aunque hay algunas pequeñas diferencias, como la media ponderada que pasa de una inhibición nula a otra leve.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:

[9] Nótese que no se reflejan valores para los dos países (ESV y RDOM) que prohíben la inversión en el exterior a sus fondos mutuos para evitar distorsionar las medias de la región al no serles aplicable este factor secundario.


INSTRUM. UTILIZABLES 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



4.3. Límites a la Inversión Extranjera por Instrumentos

La evaluación realizada de los Límites a la Inversión Extranjera por Instrumentos se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Límites a la inversión extranjera por instrumentos	0%	No hay límites por instrumento
	20%	Iguales que los nacionales - no hay normas específicas
	40%	Límites inferiores a los nacionales que no dificultan significativamente la inversión
	80%	Límites inferiores a los nacionales que dificultan significativamente la inversión
	100%	No está permitido invertir en el extranjero

Como era previsible, la consideración de que no hay inhibidores derivados de Límites a la Inversión Extranjera por Instrumentos se reserva para aquellos casos en los que no hay ningún tipo de limitación.

No obstante, siendo realistas y pensando que la exigencia de los mismos tipos de límites que tienen las inversiones domesticas puede ser suficiente en términos prácticos para que las inversiones transfronterizas no se resientan de manera significativa, estas situaciones se consideran como un inhibidor leve.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando no se permite invertir en el extranjero, esto es, un límite del 0% en términos cuantitativos.

En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que los límites para las inversiones extranjeras son menores que para las inversiones nacionales, pero no dificultan sensiblemente por ello las inversiones y la de inhibición fuerte cuando se desincentivan de manera muy importante las inversiones como consecuencia de ser menores los límites en términos relativos.

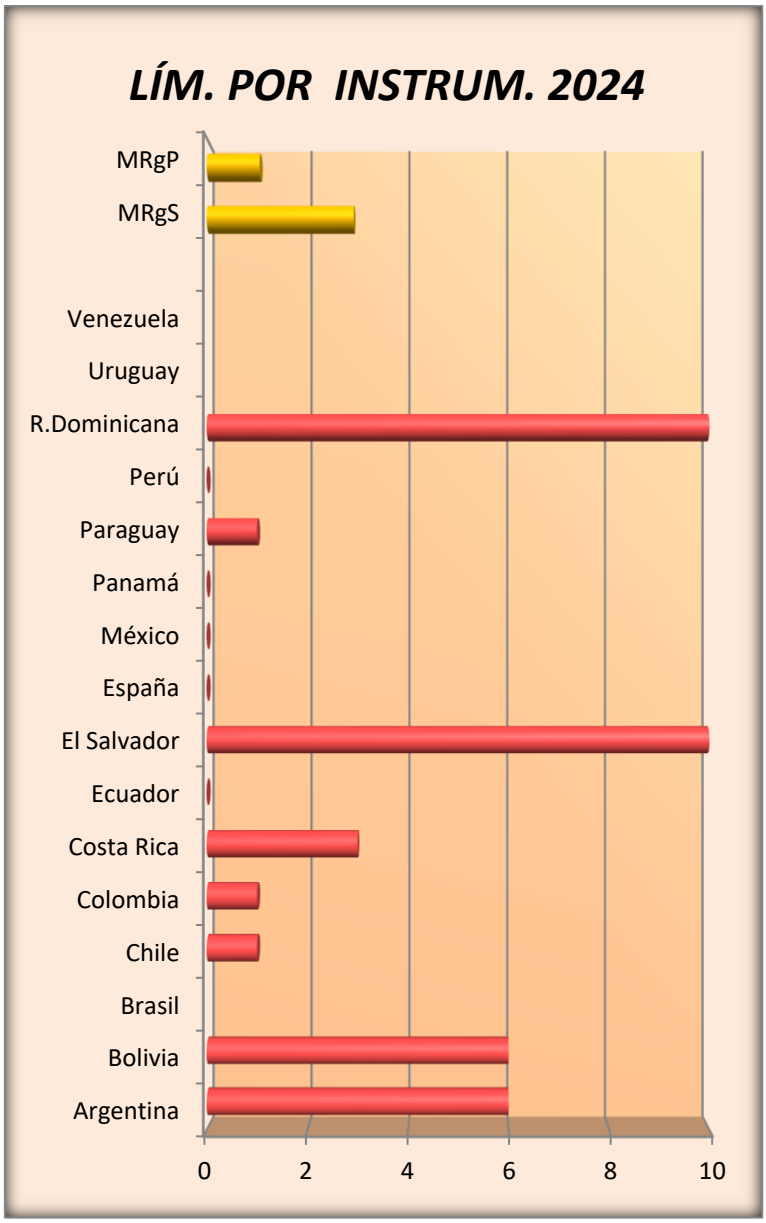
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

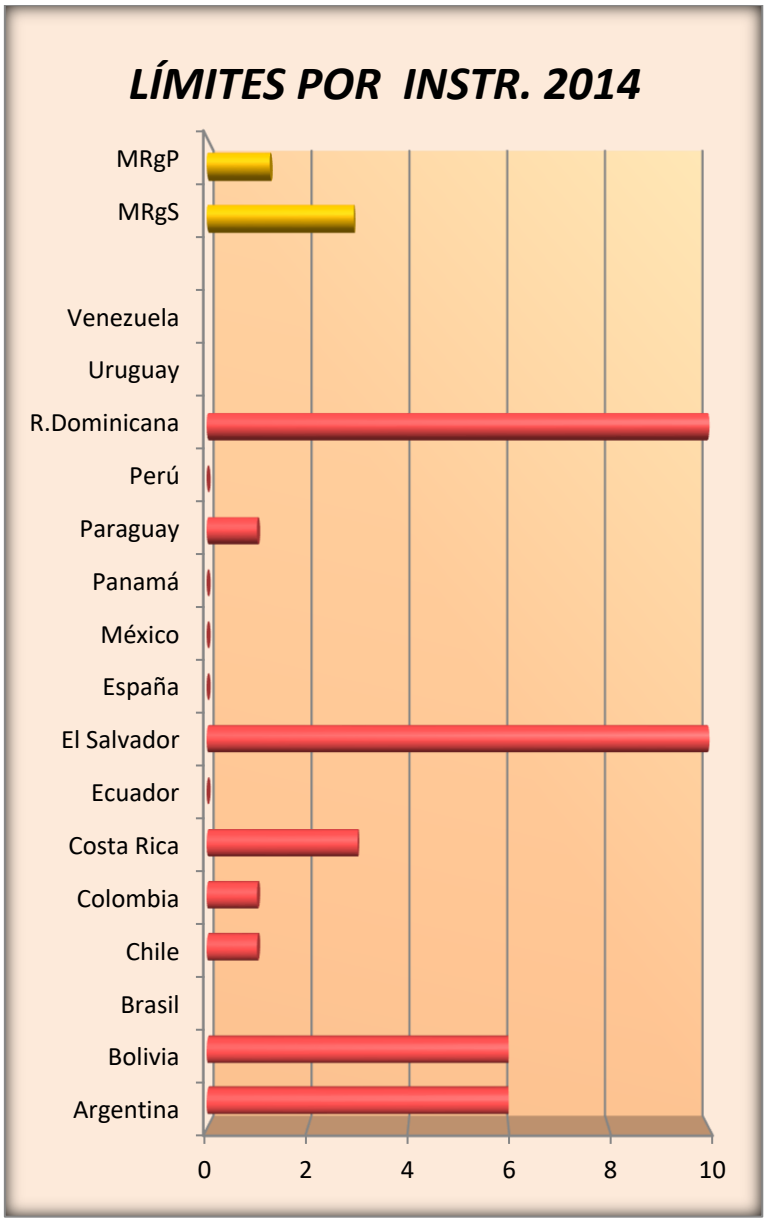
LÍMITES POR INSTRUMENTOS				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	6	6	0
2	Bolivia	6	6	0
3	Brasil			0
4	Chile	1	1	0
5	Colombia	1	1	0
6	Costa Rica	3	3	0
7	Ecuador	0	0	0
8	El Salvador	10	10	0
9	España	0	0	0
10	México	0	0	0
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	1	1	0
13	Perú	0	0	0
14	R.Dominicana	10	10	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	2,92	2,92	0,00
	MRgP	1,05	1,25	-0,20

Como puede verse, la media simple de la región supone un inhibidor significativo en cuanto al régimen de Límites a la Inversión Extranjera por Instrumentos, que se rebaja a una inhibición leve en términos de media ponderada. Ello es consecuencia en gran medida de la inhibición muy fuerte que se considera para los dos países relativamente pequeños (ESV y RDOM) que prohíben totalmente la inversión en el extranjero a sus fondos mutuos.

Con relación a2014, la situación de la región es prácticamente la misma, tanto en términos de valores como de niveles de inhibición, al no haber variado prácticamente la situación en ninguno de los países de la región.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





4.4. Límites a la Inversión Extranjera por Emisor

La evaluación realizada de los Límites a la Inversión Extranjera por Emisor se ha hecho de acuerdo con el siguiente baremo de valoración:

Límites por emisor	0%	No hay límites por emisor
	30%	Iguales que los nacionales - no hay normas específicas
	40%	Límites inferiores a los nacionales que no dificultan significativamente la inversión
	70%	Límites inferiores a los nacionales que dificultan significativamente la inversión
	100%	No está permitido invertir en el extranjero

Como era previsible, la consideración de que no hay inhibidores derivados de Límites a la Inversión Extranjera por Emisor se reserva para aquellos casos en los que no hay ningún tipo de limitación.

No obstante, siendo realistas y pensando que la exigencia de los mismos tipos de límites que tienen las inversiones domesticas puede ser suficiente en términos prácticos para que las inversiones transfronterizas no se resientan de manera significativa, estas situaciones se consideran como un inhibidor leve.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando no se permite invertir en el extranjero, esto es, un límite del 0% en términos cuantitativos.

En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que los límites para las inversiones extranjeras son menores que para las inversiones nacionales, pero no dificultan sensiblemente por ello las inversiones y la de inhibición fuerte cuando se desincentivan de manera muy importante las inversiones como consecuencia de ser menores los límites en términos relativos.

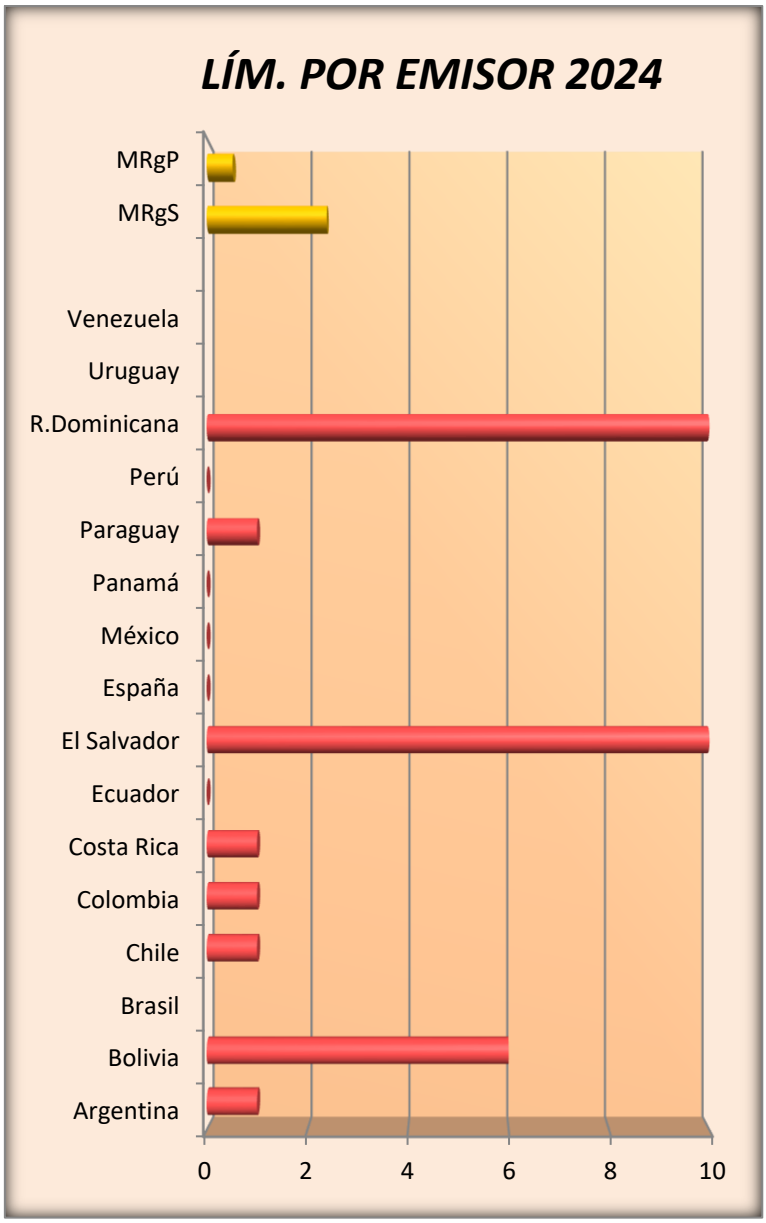
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

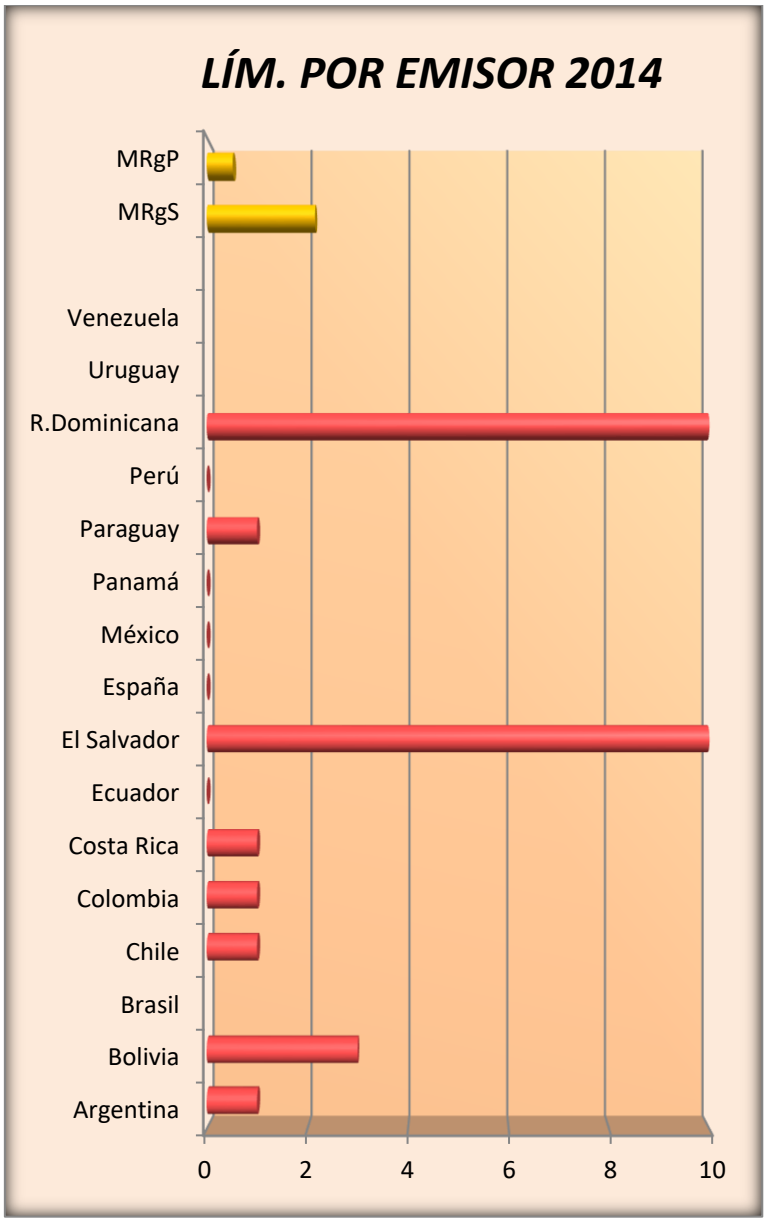
LÍMITES POR EMISOR				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	1	0
2	Bolivia	6	3	3
3	Brasil			0
4	Chile	1	1	0
5	Colombia	1	1	0
6	Costa Rica	1	1	0
7	Ecuador	0	0	0
8	El Salvador	10	10	0
9	España	0	0	0
10	México	0	0	0
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	1	1	0
13	Perú	0	0	0
14	R.Dominicana	10	10	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	2,38	2,15	0
	MRgP	0,51	0,52	0

Como puede verse, la media simple de la región supone un inhibidor significativo en cuanto al régimen de Límites a la Inversión Extranjera por Emisor, que se rebaja a una inhibición leve en términos de media ponderada. Ello es consecuencia en gran medida de la inhibición muy fuerte que se considera para los dos países relativamente pequeños (ESV y RDOM) que prohíben totalmente la inversión en el extranjero a sus fondos mutuos.

Con relación a2014, la situación de la región es prácticamente la misma, tanto en términos de valores como de niveles de inhibición, al haber variado la situación solamente en uno de los países de la región.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





4.5. Calificación de Riesgo de la Inversión

La evaluación realizada de la Calificación de Riesgo de la Inversión se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Calificaciones de riesgo de la inversión	0%	No se exige ningún mínimo
	60%	Se exige una calificación mínima (especulativo)
	80%	Se exige un grado de inversión (no especulativo)
	90%	Se exige una calificación alta como mínimo
	10%	Se exige la calificación más alta

Como era previsible, la consideración de que no hay inhibidores derivados de la calificación de riesgo de la inversión se reserva para aquellos casos en los que no se exige una calificación mínima.

No obstante, siendo realistas y pensando en un mínimo de calidad para los activos de los Fondos Mutuos, la exigencia de un grado mínimo especulativo puede ser suficiente en

términos prácticos para que las inversiones transfronterizas no se resientan de manera significativa, por lo que estas situaciones se pueden considerar como un inhibidor leve[10].

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando se exige la calificación más alta.

En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que se exige un grado de inversión (no especulativo) y la de inhibición fuerte cuando se exige una calificación alta como mínimo.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

CALIF. RIESGO DE LA INVERSIÓN				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	0	0	0
2	Bolivia	3		3
3	Brasil		0	0
4	Chile	3	0	3
5	Colombia	0	0	0
6	Costa Rica	0	1	-1
7	Ecuador	3	3	0
8	El Salvador			0
9	España	0	0	0
10	México	0	0	0
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	1		1
13	Perú	3		3
14	R.Dominicana			0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	1,18	0,44	1
	MRgP	0,38	0,05	0

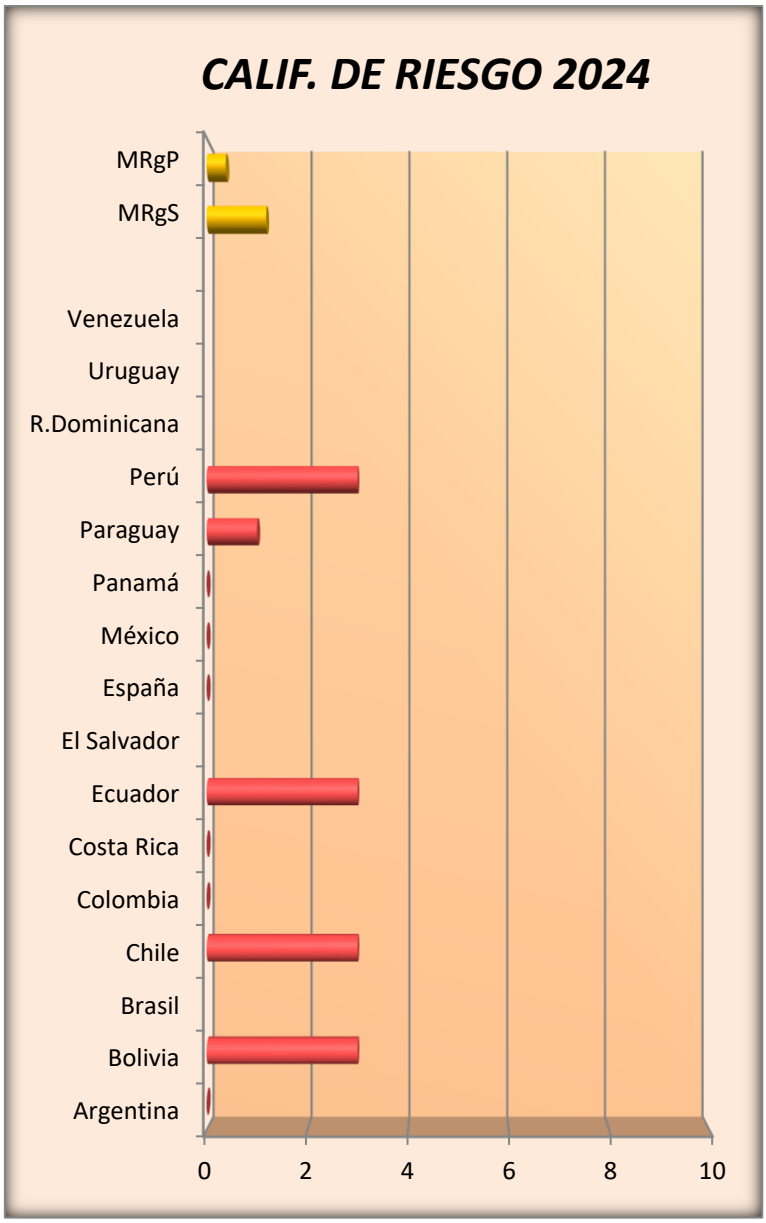
Como puede verse, la media simple de la región supone un inhibidor leve en cuanto a la Calificación de Riesgo de la Inversión, que se rebaja a una falta de inhibición en términos de media ponderada al tener mayores niveles de inhibición los países relativamente más pequeños[11].

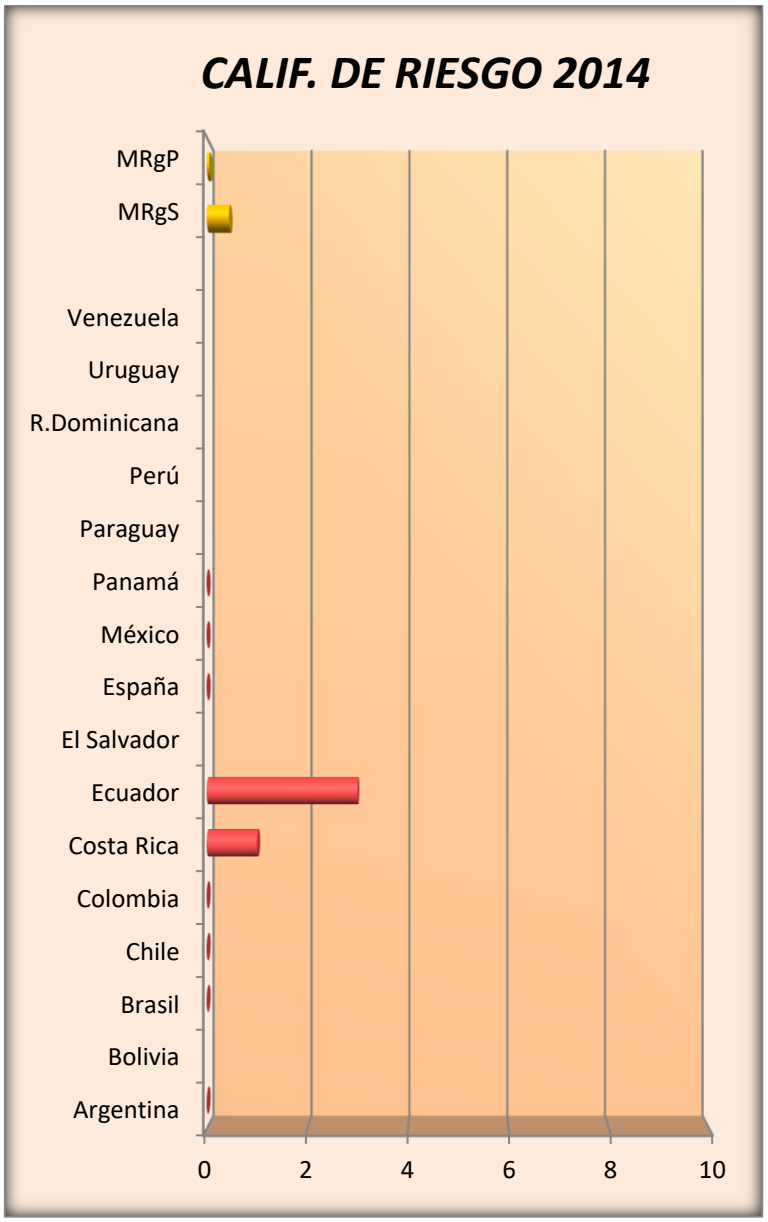
[10] De hecho, una visión más estricta llevaría a pensar en la conveniencia de contar con una inversión transfronteriza de una cierta calidad a partir de la exigencia de un grado de inversión como mínimo.

[11] Nótese que no se reflejan valores para los dos países (ESV y RDOM) que prohíben la inversión en el exterior a sus fondos mutuos para evitar distorsionar las medias de la región al no serles aplicable este factor secundario.

Con relación a 2014, la situación de la región ha empeorado ligeramente, pasando incluso a un nivel de inhibición leve en términos de media simple como consecuencia del deterioro experimentado en varios países relativamente más pequeños.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





4.6. Calificación de Riesgo de Inversiones Extranjeras vs Locales

La evaluación realizada de la Calificación de Riesgo de las Inversiones Extranjeras frente a las Locales se ha hecho de acuerdo con el siguiente baremo de valoración:

Calificaciones de riesgo locales vs extranjeras	0%	Iguales o menores que las locales
	0%	Iguales o menores que las locales, pero con algún requisito adicional
	0%	Significativamente más exigentes que las locales
	0%	Mucho más exigentes que las locales
	10%	Muchísimo más exigentes que las locales

Como no podía ser de otra forma, la consideración de que no hay inhibidores derivados de la comparación de las exigencias de calificación de riesgo de la inversión se reserva para aquellos casos en los que las exigencias para las inversiones extranjeras son iguales o menores que para las inversiones locales.

Sin perjuicio de ello, siendo realistas, no parece que el hecho de añadir algún requisito adicional, pero conservando la igualdad sustancial de trato, deba suponer otra valoración que la de inhibición leve.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando se exigen calificaciones muchísimo más altas para las inversiones extranjeras que para las inversiones domésticas.

En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que se exigen calificaciones significativamente más exigentes que las locales y la de inhibición fuerte cuando se exigen calificaciones mucho más exigentes.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

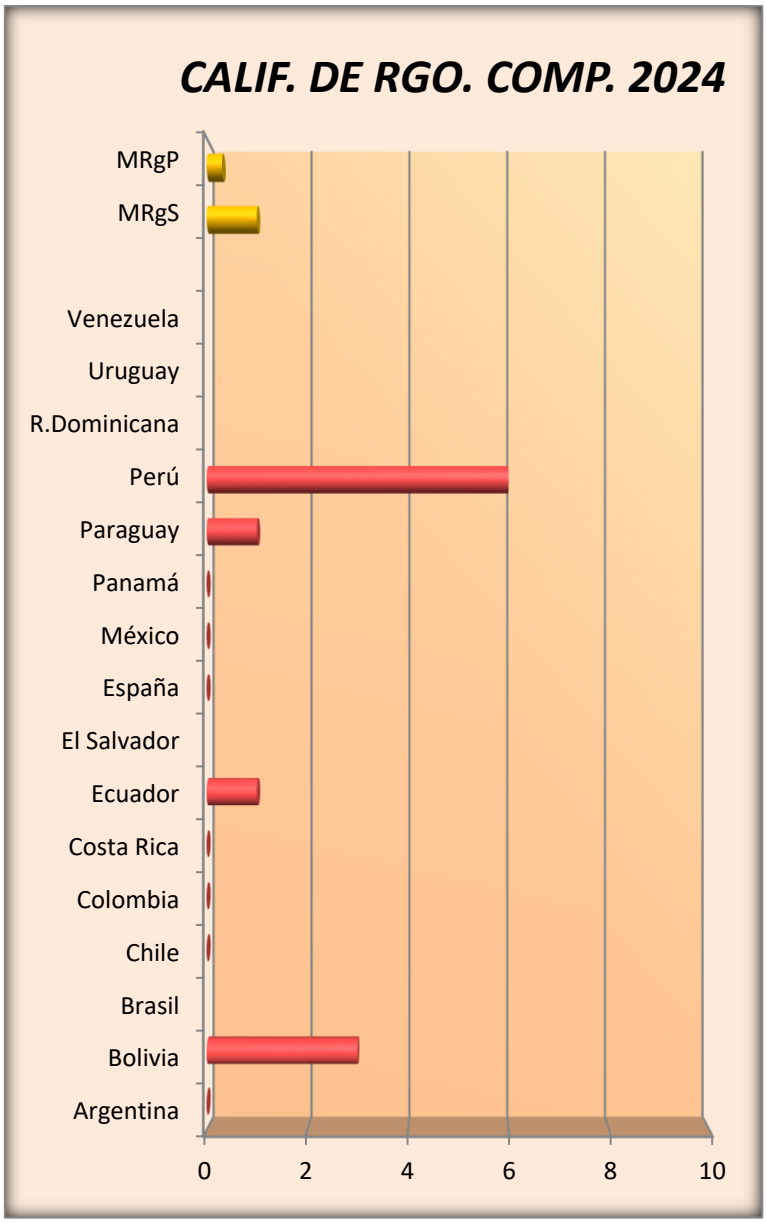
CALIF. EXIGIDAS LOCALES vs EXT.				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	0	0	0
2	Bolivia	3		3
3	Brasil			0
4	Chile	0	0	0
5	Colombia	0	0	0
6	Costa Rica	0		0
7	Ecuador	1	3	-2
8	El Salvador			0
9	España	0	0	0
10	México	0	0	0
11	Panamá	0		0
12	Paraguay	1		1
13	Perú	6		6
14	R.Dominicana			0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	1,00	0,50	1
	MRgP	0,31	0,07	0

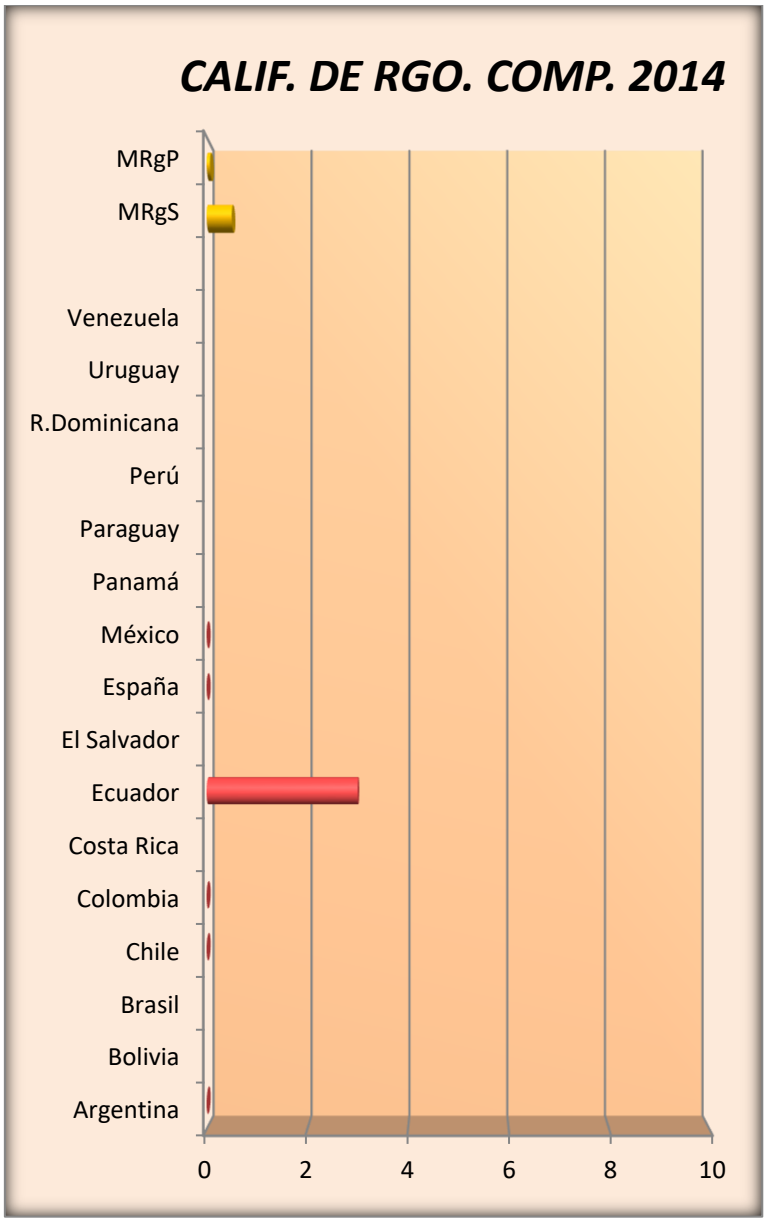
Como puede verse, la media simple de la región supone un inhibidor leve en cuanto al régimen de Calificación de Riesgo de las Inversiones Extranjeras frente a las Locales, que se rebaja a una falta de inhibición en términos de media ponderada al tener mayores niveles de inhibición los países relativamente más pequeños[12].

[12] Nótese que no se reflejan valores para los dos países (ESV y RDOM) que prohíben la inversión en el exterior a sus fondos mutuos para evitar distorsionar las medias de la región al no serles aplicable este factor secundario.

Con relación a 2014, aunque hay un ligero empeoramiento de la situación de la región con unos mayores valores medios, no hay motivo para la preocupación, ya que se mantienen los mismos bajos niveles de inhibición.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





4.7. Requisitos de las Emisiones

La evaluación realizada de los Requisitos de las Emisiones se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Requisitos de la emisiones	80%	No hay requisitos por emisiones
	60%	Iguales que los nacionales - no hay normas específicas
	40%	Requisitos inferiores a los nacionales que no dificultan significativamente la inversión
	20%	Requisitos inferiores a los nacionales que dificultan significativamente la inversión
	10%	No está permitido invertir en el extranjero

Como no podía ser de otra forma, la consideración de que no hay inhibidores derivados de la comparación de los requisitos de las emisiones se reserva para aquellos casos en los que no hay requisito alguno.

Sin perjuicio de ello, siendo realistas, no parece que el hecho de exigir los mismos requisitos que a las emisiones domésticas deba suponer otra valoración que la de inhibición leve.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando no está permitido invertir en el extranjero.

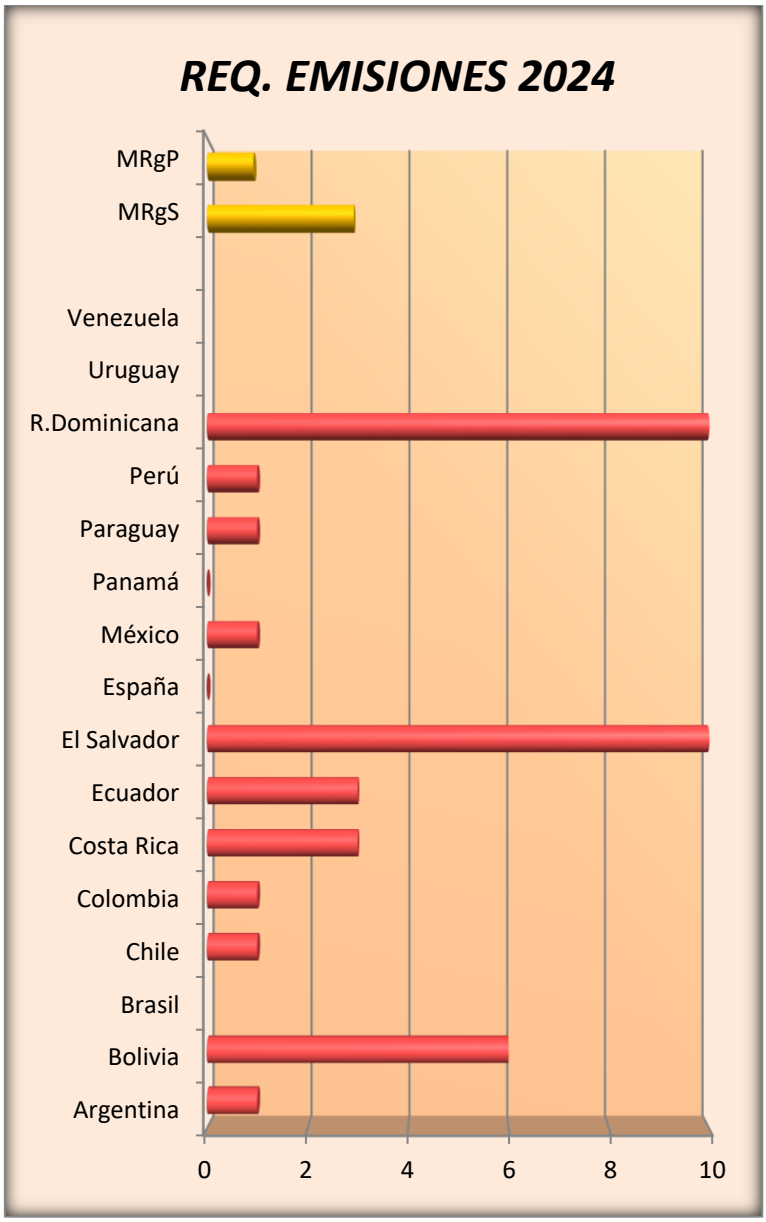
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

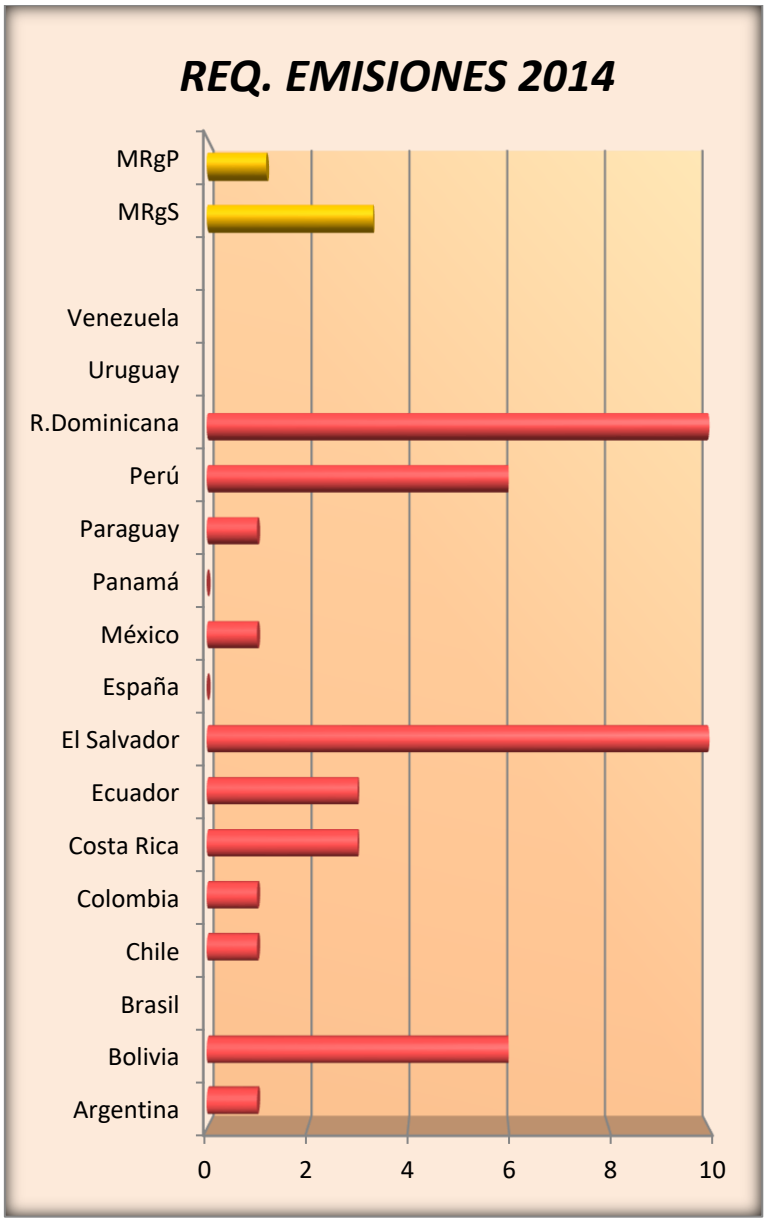
REQUISITOS DE LAS EMISIONES				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	1	0
2	Bolivia	6	6	0
3	Brasil			0
4	Chile	1	1	0
5	Colombia	1	1	0
6	Costa Rica	3	3	0
7	Ecuador	3	3	0
8	El Salvador	10	10	0
9	España	0	0	0
10	México	1	1	0
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	1	1	0
13	Perú	1	6	-5
14	R.Dominicana	10	10	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	2,92	3,31	0
	MRgP	0,93	1,18	0

Como puede verse, la media simple de la región supone un inhibidor significativo en cuanto a los Requisitos de las Emisiones, que se rebaja a una inhibición leve en términos de media ponderada. Ello es consecuencia en gran medida de la inhibición muy fuerte que se considera para los dos países relativamente pequeños (ESV y RDOM) que prohíben totalmente la inversión en el extranjero a sus fondos mutuos, pero también de la mayor inhibición registrada en los países relativamente más pequeños.

Con relación a 2014, la situación de la región es prácticamente la misma, una ligera disminución de la inhibición, tanto en términos de valores como de niveles de inhibición, al haber variado la situación solamente en uno de los países de la región.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:


REQ. EMISIONES 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



4.8. Evaluación de Instrumentos y Nivel de Riesgo

Teniendo en cuenta las evaluaciones anteriores de sus factores secundarios y las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación de Instrumentos y Nivel de Riesgo sería la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

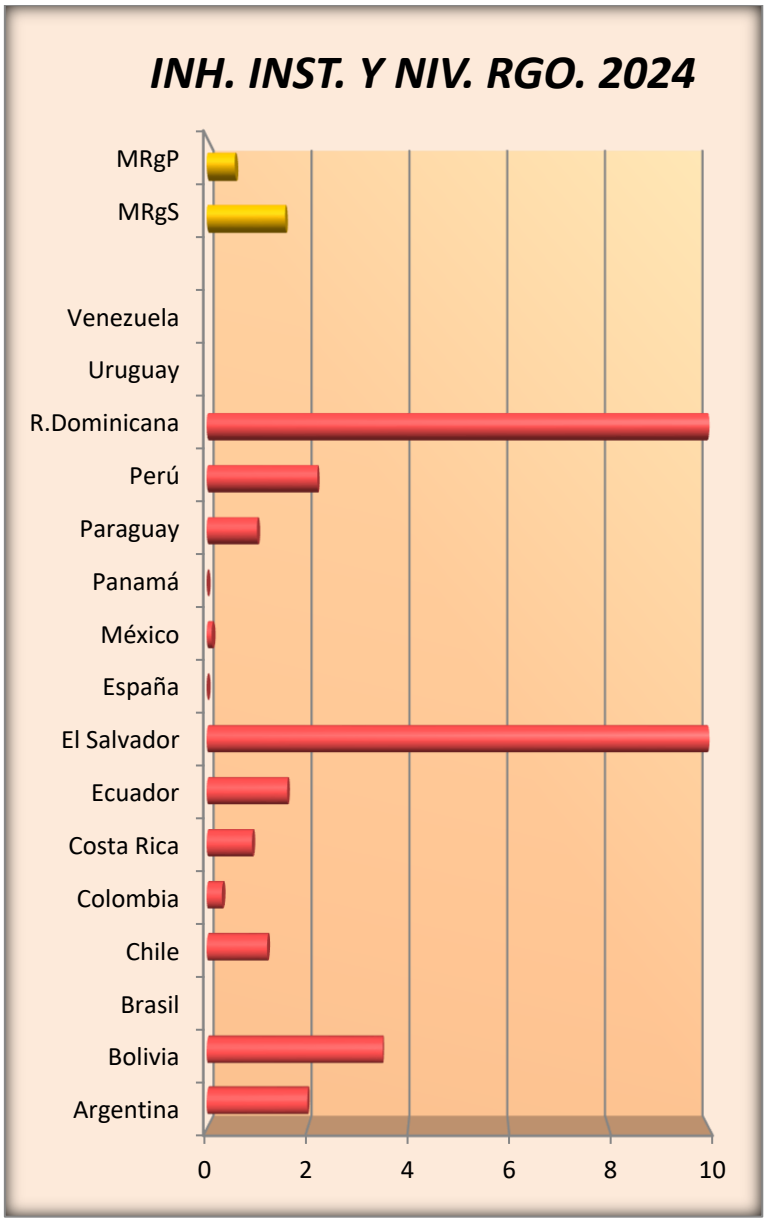
2024								
PAÍSES		INSTRUMENTOS Y NIVELES DE RIESGO	FACTORES SECUNDARIOS					
			INSTRUMENTOS UTILIZABLES	LÍMITES POR INSTRUMENTOS	LÍMITES POR EMISOR	CALIF. RIESGO DE LA INVERSIÓN	CALIF. EXIGIDAS LOCALES vs EXT.	REQUISITOS DE LAS EMISIONES
1	Argentina	2,00	6	6	1	0	0	1
2	Bolivia	3,50	1	6	6	3	3	6
3	Brasil							
4	Chile	1,20	0	1	1	3	0	1
5	Colombia	0,30	0	1	1	0	0	1
6	Costa Rica	0,90	1	3	1	0	0	3
7	Ecuador	1,60	1	0	0	3	1	3
8	El Salvador	10,00		10	10			10
9	España	0,00	0	0	0	0	0	0
10	México	0,10	0	0	0	0	0	1
11	Panamá	0,00	0	0	0	0	0	0
12	Paraguay	1,00	1	1	1	1	1	1
13	Perú	2,20	0	0	0	3	6	1
14	R.Dominicana	10,00		10	10			10
15	Uruguay							
16	Venezuela							
	MRgS	1,56	0,91	2,92	2,38	1,18	1,00	2,92
	MRgP	0,56	0,68	1,05	0,51	0,38	0,31	0,93

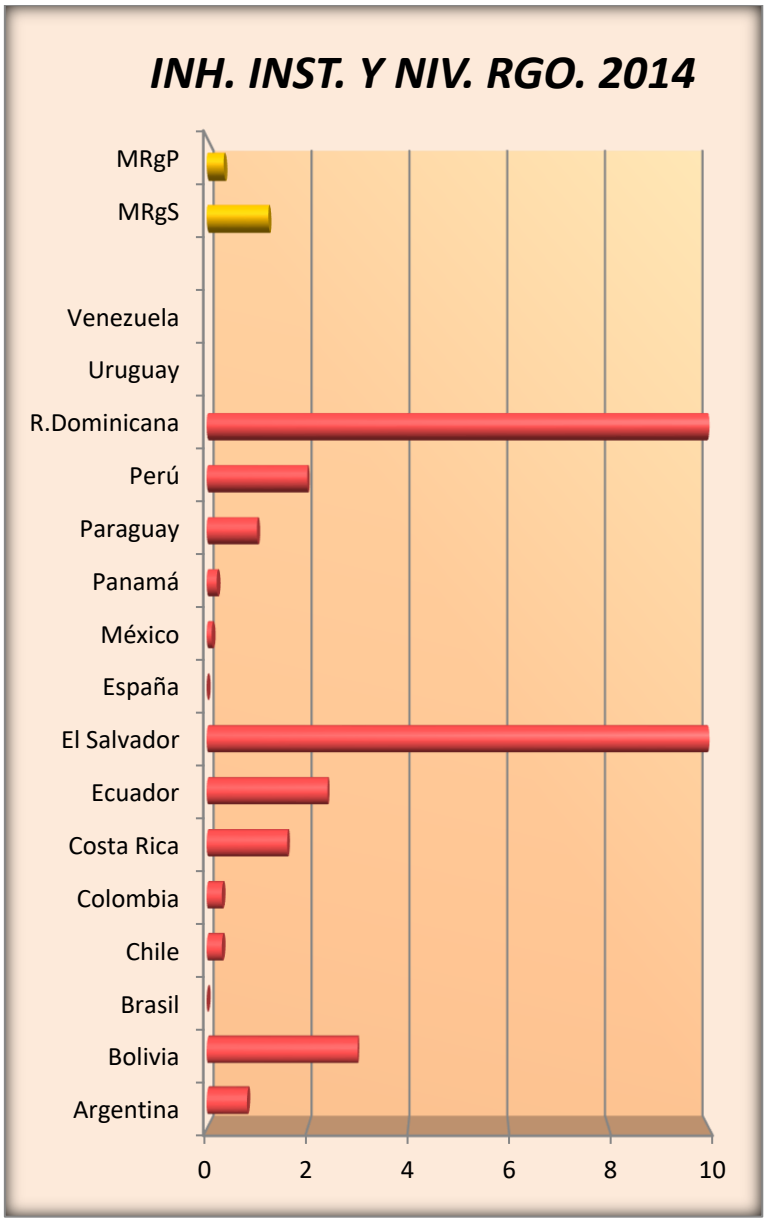
Como puede verse, la región tiene un inhibidor medio leve, tanto a nivel de media simple como ponderada, aunque ésta última tiene un valor claramente menor. Todo ello es el resultado de que la mayoría de los factores presentan niveles de inhibición leve.

En cuanto a la evolución desde 2014, puede verse en el siguiente cuadro que la situación ha empeorado ligeramente desde entonces, sobre todo en lo que se refiere a la media ponderada, hasta el punto de que se ha pasado de una falta de inhibición en 2014 al nivel de inhibición leve actual. En cualquier caso, se trata de niveles bajos de inhibición que no deben despertar mayor preocupación.

2014								
PAÍSES		INSTRUMENTOS Y NIVELES DE RIESGO	FACTORES SECUNDARIOS					
			INSTRUMENTOS UTILIZABLES	LÍMITES POR INSTRUMENTOS	LÍMITES POR EMISOR	CALIF. RIESGO DE LA INVERSIÓN	CALIF. EXIGIDAS LOCALES vs EXT.	REQUISITOS DE LAS EMISIONES
1	Argentina	0,80	0	6	1	0	0	1
2	Bolivia	3,00	0	6	3			6
3	Brasil	0,00	0			0		
4	Chile	0,30	0	1	1	0	0	1
5	Colombia	0,30	0	1	1	0	0	1
6	Costa Rica	1,60	3	3	1	1	0	3
7	Ecuador	2,40	3	0	0	3	3	3
8	El Salvador	10,00		10	10			10
9	España	0,00	0	0	0	0	0	0
10	México	0,10	0	0	0	0	0	1
11	Panamá	0,20	1	0	0	0		0
12	Paraguay	1,00		1	1			1
13	Perú	2,00		0	0			6
14	R.Dominicana	10,00		10	10			10
15	Uruguay							
16	Venezuela							
	MRgS	1,23	0,78	2,92	2,15	0,44	0,50	3,31
	MRgP	0,34	0,07	1,25	0,52	0,05	0,07	1,18

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:


INH. INST. Y NIV. RGO. 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



5. REQUISITOS DEL PAÍS EXTRANJERO

5.1. Factores Secundarios de Requisitos del País Extranjero

El factor principal de Requisitos del País Extranjero se compone de cinco factores secundarios:

- Calificación de Riesgo.
- Países excluidos.
- Acceso a Mercados Primarios Extranjeros.
- Acceso a Mercados Secundarios Extranjeros.
- Requisitos mínimos de las FMI extranjeras.

El primer factor secundario, la Calificación de Riesgo, se centra en la evaluación de las posibles inhibiciones derivadas del requerimiento de calidades crediticias relativamente altas del país extranjero en el que se realizan las inversiones.

En cuanto al segundo factor secundario, Países Excluidos, es relativamente cercano conceptualmente al anterior, al tratar de evaluar en qué países no se podrían realizar inversiones por parte de los Fondos Mutuos, si bien en este caso basado en la existencia de otro tipo de criterios, como puede ser, por ejemplo, la pertenencia o no a la OCDE.

Por lo que se refiere al tercer factor secundario, Acceso a Mercados Primarios Extranjeros, se considera en este caso, como su propio nombre indica, la posibilidad que tienen los Fondos Mutuos para realizar sus inversiones en el exterior directamente a través de los mercados primarios. Igual comentario cabe hacer del cuarto factor secundario, Acceso a Mercados Secundarios Extranjeros, con la única salvedad de tratarse de los mercados secundarios extranjeros y no de los primarios.

Finalmente, el quinto factor secundario, Requisitos Mínimos de las FMI extranjeras, tiene como objeto evidenciar en qué países no se podrían realizar inversiones por parte de los Fondos Mutuos como consecuencia de que sus FMI (Financial Markets Infrastructure) no reunieran los requisitos exigidos.

Teniendo en cuenta estas cuestiones, las ponderaciones que se han asignado a los distintos factores secundarios de Requisitos de los Países Extranjeros son las que se recogen en el siguiente cuadro:

PONDERACIONES	100%
Calificaciones de riesgo del país	30%
Países excluidos	30%
Acceso a mercados primarios extranjeros	10%
Acceso a mercados secundarios extranjeros	10%
Requisitos mínimos de las FMIs extranjeras	20%

Como puede observarse, las mayores ponderaciones las reciben la Calificación de Riesgo del País y los Países Excluidos, que juntos suponen el 60% del total.

5.2. Calificación de Riesgo del País

La evaluación realizada de la Calificación de Riesgo se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Calificaciones de riesgo del país	0%	No se exige ningún mínimo
	60%	Se exige una calificación mínima (especulativo)
	80%	Se exige un grado de inversión (no especulativo)
	90%	Se exige una calificación alta como mínimo
	100%	Se exige la calificación más alta

Como era de esperar, la consideración de que no hay inhibidores derivados de la Calificación de Riesgo del País se realiza solamente en aquellos casos en los que no se exige ningún tipo de calificación al país.

No obstante, siendo realistas y pensando en un mínimo de calidad para los activos de los Fondos Mutuos, la exigencia de un grado mínimo especulativo para el país puede ser suficiente en términos prácticos para que las inversiones transfronterizas no se resientan

de manera significativa, por lo que estas situaciones se pueden considerar como un inhibidor leve[13].

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

CALIF. DE RIESGO DEL PAÍS				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	0	0	0
2	Bolivia	3		3
3	Brasil		3	-3
4	Chile	0	0	0
5	Colombia	0	0	0
6	Costa Rica	0	0	0
7	Ecuador	3	0	3
8	El Salvador			0
9	España	0	0	0
10	México	0	0	0
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	1		1
13	Perú	3		3
14	R.Dominicana			0
15	Uruguay			0
16	Venezuela		0	0
	MRgS	0,91	0,30	0,61
	MRgP	0,21	1,00	-0,79

Como puede observarse, la media de la región supone un inhibidor leve en términos de media simple y una falta de inhibición en términos de media ponderada, con un valor para la media simple que es casi cinco veces el valor de la media ponderada[14].

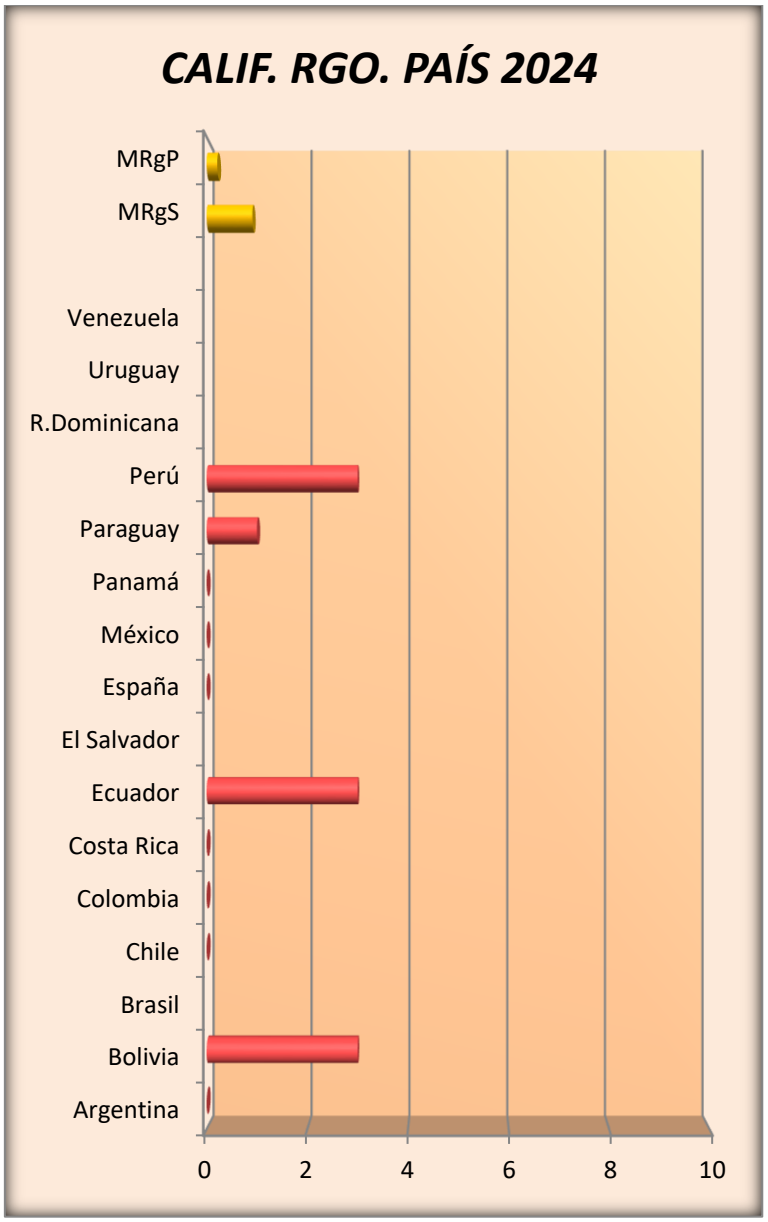
En cuanto a la evolución desde 2014, puede verse que la situación ha variado ligeramente desde entonces, aumentando la inhibición en el caso de la media simple y disminuyendo en lo que se refiere a la media ponderada[15], aunque se trata siempre de niveles bajos de inhibición que no deben despertar mayor preocupación.

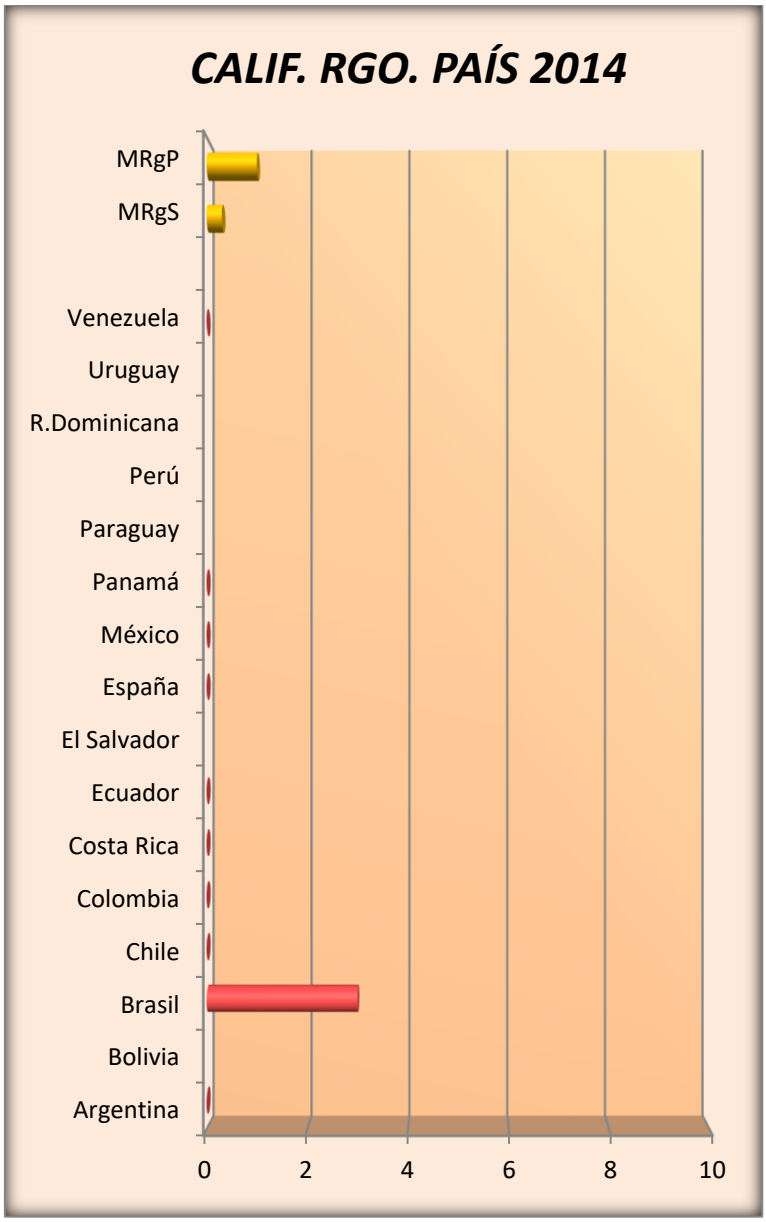
Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:

[13] De hecho, una visión más estricta llevaría a pensar en la conveniencia de contar con una inversión transfronteriza de una cierta calidad a partir de la exigencia de un grado de inversión como mínimo.

[14] Nótese que no se reflejan valores para los dos países (ESV y RDOM) que prohíben la inversión en el exterior a sus fondos mutuos para evitar distorsionar las medias de la región al no serles aplicable este factor secundario.

[15] En gran medida al no contarse con la respuesta de BRA, que en este punto presentaba un nivel de inhibición significativo.


CALIF. RGO. PAÍS 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



5.3. Países Excluidos

La evaluación realizada de Países Excluidos se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Países excluidos	0%	Ningún país está excluido
	5%	Se excluyen paraísos fiscales
	10%	Solamente países de la OCDE
	15%	Solamente determinados países de la OCDE
	10%	Ningún país (inversión extranjera prohibida)

Como puede verse y como era esperable, la consideración de que no hay inhibidores derivados de países excluidos se reserva para aquellos casos en que no se excluye a ninguno.

A partir de aquí, siendo realistas, la exclusión de paraísos fiscales parece razonable que pueda ser considerada tan solo como un inhibidor leve, que no supondría por tanto un

desincentivo significativo para la realización de inversiones por parte de los Fondos Mutuos en el extranjero.

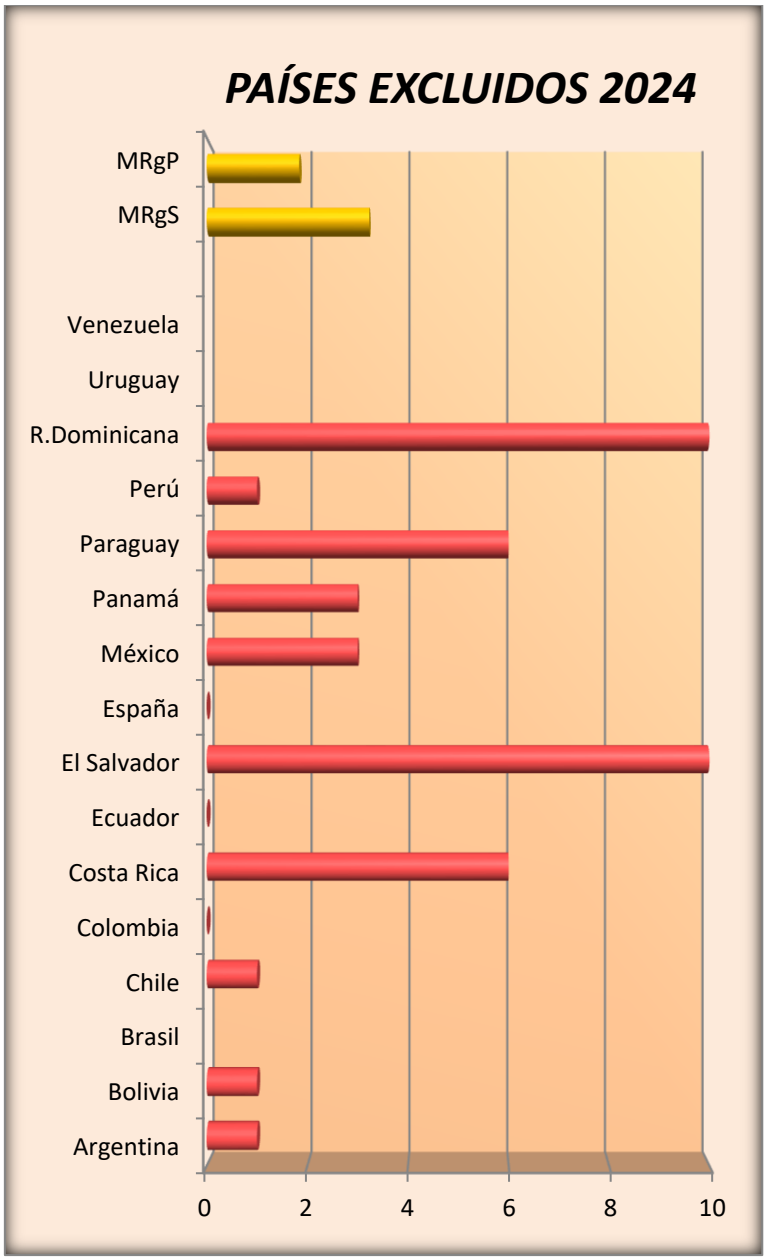
En consecuencia, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

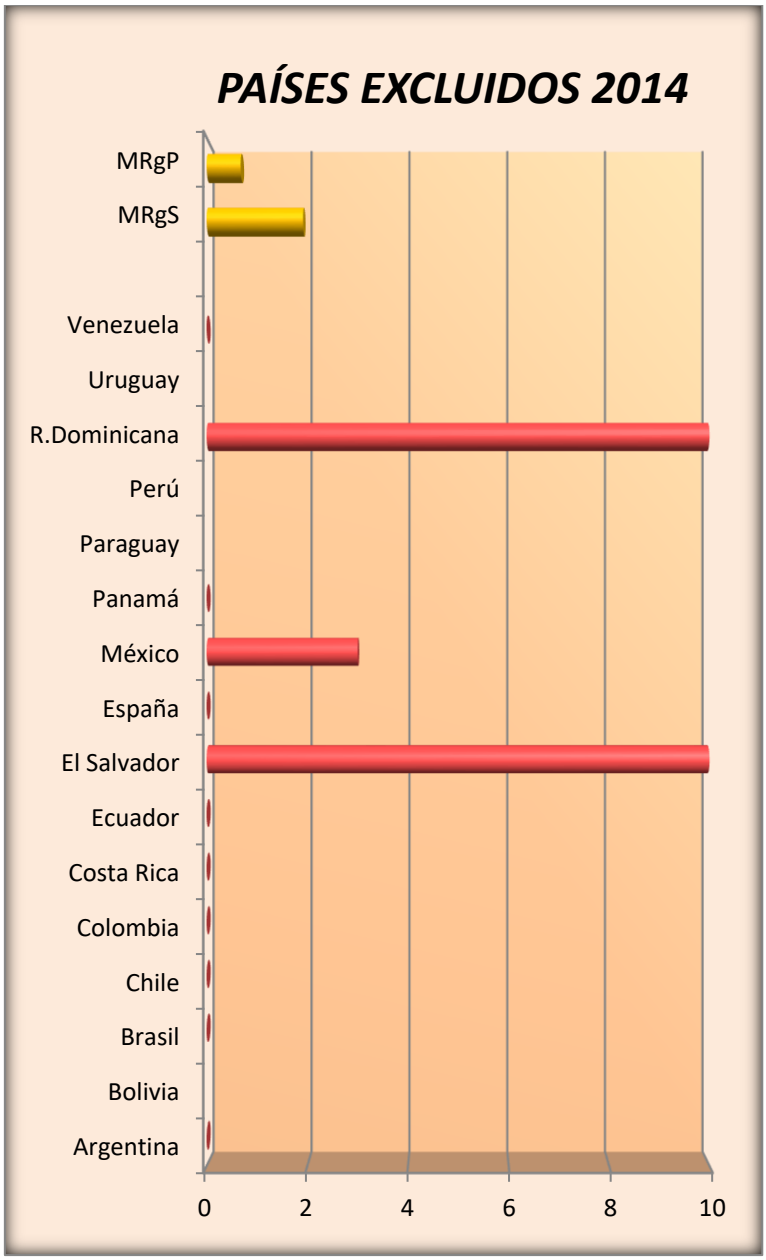
PAÍSES EXCLUIDOS				
	PAISES	2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	0	1
2	Bolivia	1		1
3	Brasil		0	0
4	Chile	1	0	1
5	Colombia	0	0	0
6	Costa Rica	6	0	6
7	Ecuador	0	0	0
8	El Salvador	10	10	0
9	España	0	0	0
10	México	3	3	0
11	Panamá	3	0	3
12	Paraguay	6		6
13	Perú	1		1
14	R.Dominicana	10	10	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela		0	0
	MRgS	3,23	1,92	1,31
	MRgP	1,84	0,68	1,16

Como puede verse, la media simple de la región supone un inhibidor significativo en cuanto a los Países Excluidos, que se rebaja a una inhibición leve en términos de media ponderada. Ello es consecuencia en gran medida de la inhibición muy fuerte que se considera para los dos países relativamente pequeños (ESV y RDOM) que prohíben totalmente la inversión en el extranjero a sus fondos mutuos.

Con relación a 2014, la situación de la región ha empeorado claramente, con valores de inhibición mucho mayores, hasta el punto de que el nivel de inhibición en términos de media simple ha pasado de ser leve a significativo.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:


PAÍSES EXCLUIDOS 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



5.4. Acceso a Mercados Primarios Extranjeros

La evaluación realizada del Acceso a Mercados Primarios Extranjeros se ha hecho de acuerdo con el siguiente baremo de valoración:

Acceso a mercados primarios extranjeros	100%	Acceso directo sin restricciones
	80%	Acceso directo o indirecto según los casos
	60%	Acceso indirecto
	30%	Acceso indirecto con restricciones
	10%	No está permitido invertir en el extranjero

Como puede verse y como era esperable, la consideración de que no hay inhibidores derivados de países excluidos se reserva para aquellos casos en que no se excluye a ninguno.

Como puede verse y como era esperable, la consideración de que no hay inhibidores derivados del Acceso a los Mercados Primarios Extranjeros se reserva para aquellos casos en que el acceso es directo y sin restricciones.

A partir de aquí, siendo realistas, la existencia de algunos casos en los que el acceso pueda ser indirecto se entiende que puede ser considerada como un inhibidor leve, que no supondría por tanto un desincentivo significativo para la realización de inversiones en el extranjero.

Lógicamente, se reservan los niveles superiores de inhibición para situaciones más restrictivas, hasta llegar al extremo de inhibición muy fuerte cuando se prohíbe a los Fondos Mutuos la inversión en el extranjero.

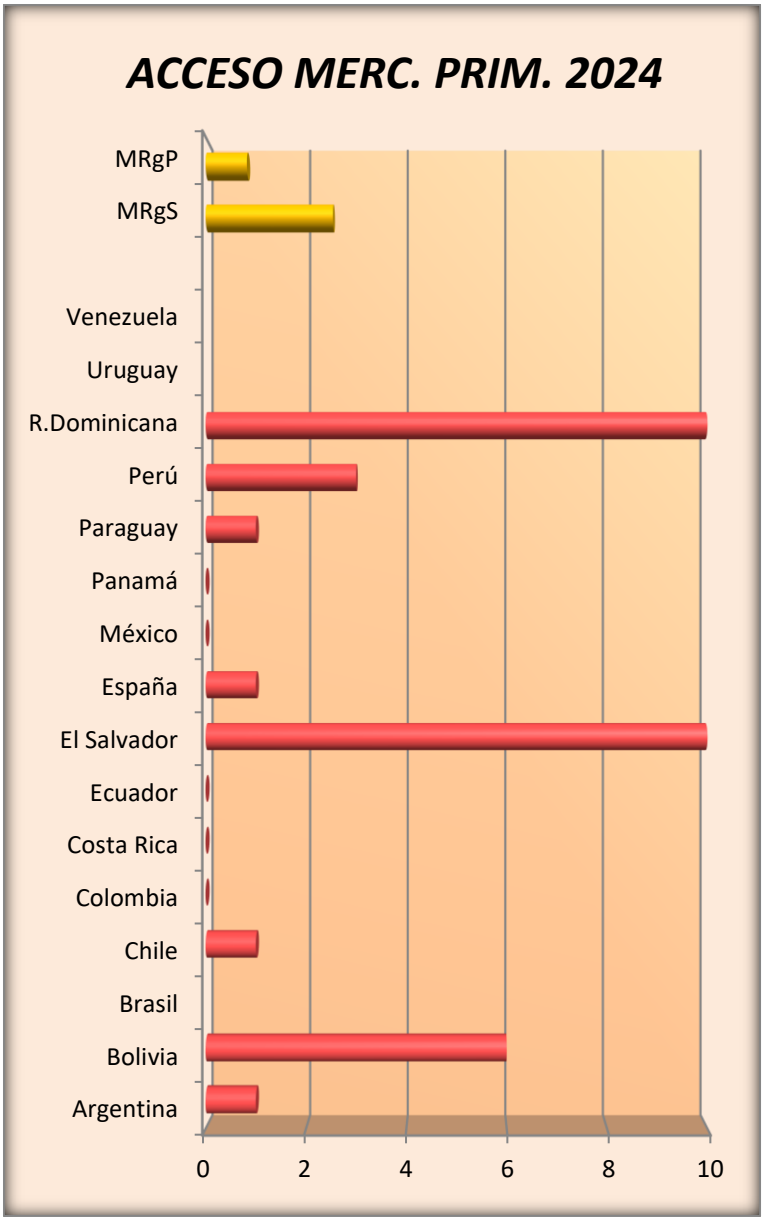
En consecuencia, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

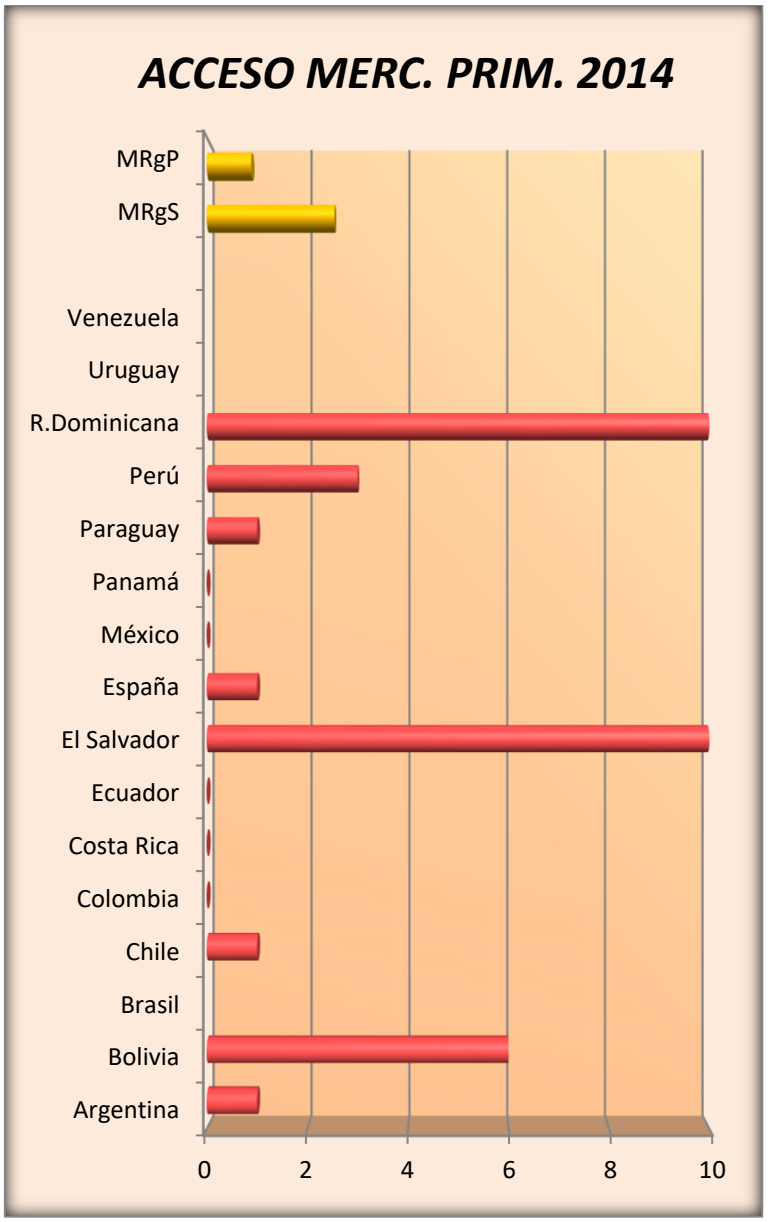
ACCESO A MERC. PRIMARIOS				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	1	0
2	Bolivia	6	6	0
3	Brasil			0
4	Chile	1	1	0
5	Colombia	0	0	0
6	Costa Rica	0	0	0
7	Ecuador	0	0	0
8	El Salvador	10	10	0
9	España	1	1	0
10	México	0	0	0
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	1	1	0
13	Perú	3	3	0
14	R.Dominicana	10	10	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	2,54	2,54	0
	MRgP	0,82	0,89	0

Como puede verse, la media simple de la región supone un inhibidor significativo en cuanto al Acceso a los Mercados Primarios Extranjeros, que se rebaja a una inhibición leve en términos de media ponderada. Ello es consecuencia en gran medida de la inhibición muy fuerte que se considera para los dos países relativamente pequeños (ESV y RDOM) que prohíben totalmente la inversión en el extranjero a sus fondos mutuos.

Con relación a 2014, la situación de la región ha permanecido prácticamente estable, con valores de inhibición muy similares que hacen que los niveles de inhibición no varíen.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





5.5. Acceso a Mercados Secundarios Extranjeros

La evaluación realizada del Acceso a Mercados Secundarios Extranjeros se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Acceso a mercados secundarios extranjeros	100%	Acceso directo sin restricciones
	80%	Acceso directo o indirecto según los casos
	60%	Acceso indirecto
	30%	Acceso indirecto con restricciones
	10%	No está permitido invertir en el extranjero

Como puede verse y como era esperable, la consideración de que no hay inhibidores derivados de países excluidos se reserva para aquellos casos en que no se excluye a ninguno.

Como puede verse y como era esperable, la consideración de que no hay inhibidores derivados del Acceso a los Mercados Secundarios Extranjeros se reserva para aquellos casos en que el acceso es directo y sin restricciones.

A partir de aquí, siendo realistas, la existencia de algunos casos en los que el acceso pueda ser indirecto se entiende que puede ser considerada como un inhibidor leve, que no supondría por tanto un desincentivo significativo para la realización de inversiones en el extranjero.

Lógicamente, se reservan los niveles superiores de inhibición para situaciones más restrictivas, hasta llegar al extremo de inhibición muy fuerte cuando se prohíbe a los Fondos Mutuos la inversión en el extranjero.

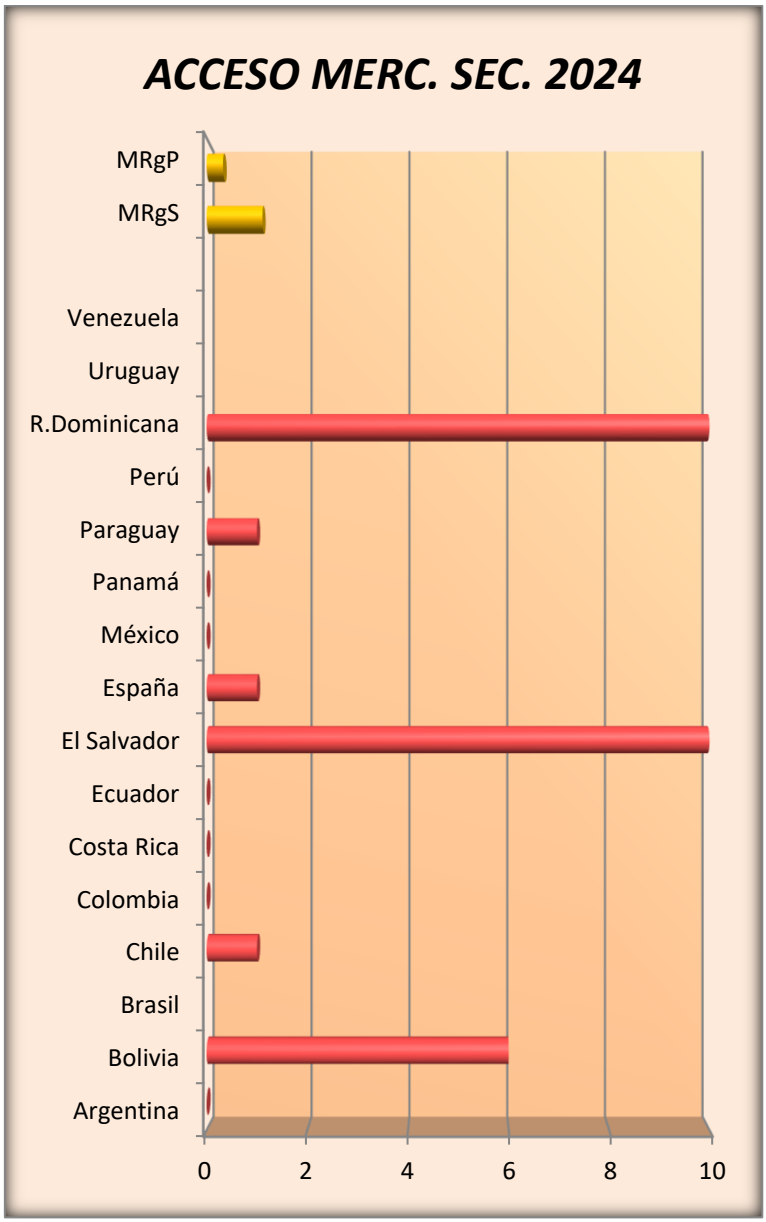
En consecuencia, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

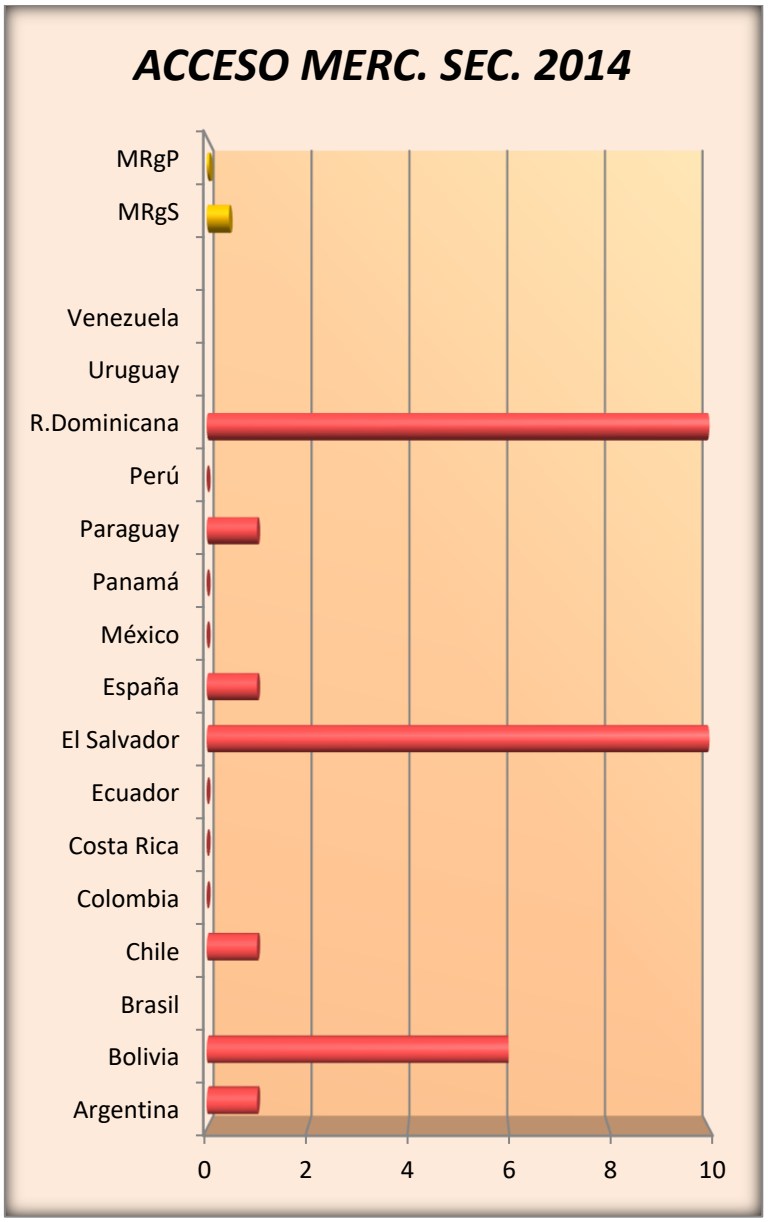
ACCESO A MERC. SECUNDARIOS				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	0	1	-1
2	Bolivia	6	6	0
3	Brasil			0
4	Chile	1	1	0
5	Colombia	0	0	0
6	Costa Rica	0	0	0
7	Ecuador	0	0	0
8	El Salvador	10	10	0
9	España	1	1	0
10	México	0	0	0
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	1	1	0
13	Perú	0	0	0
14	R.Dominicana	10	10	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	2,23	2,31	0
	MRgP	0,59	0,75	0

Como puede verse, la media simple de la región supone un inhibidor significativo en cuanto al Acceso a los Mercados Secundarios Extranjeros, que se rebaja a una inhibición leve en términos de media ponderada. Ello es consecuencia en gran medida de la inhibición muy fuerte que se considera para los dos países relativamente pequeños (ESV y RDOM) que prohíben totalmente la inversión en el extranjero a sus fondos mutuos.

Con relación a 2014, la situación de la región ha permanecido prácticamente estable, con valores de inhibición tan sólo ligeramente inferiores, por lo que los niveles de inhibición no varían.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





5.6. Requisitos de las FMI Extranjeras

La evaluación realizada de los Requisitos de las FMI Extranjeras se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Requisitos de las FMI extranjeras	0%	No hay requisitos de ningún tipo
	5%	Mercados organizados y miembros de IOSCO
	10%	Las FMI deben cumplir los principios BIS-IOSCO
	15%	Directa o indirectamente, menos de 5 FMI en el mundo cumplen los requisitos
	18%	Los requisitos exigidos hacen imposible la inversión extranjera en la práctica

Como puede verse y como era esperable, la consideración de que no hay inhibidores derivados de los requisitos de las FMI extranjeras se reserva para aquellos casos en que no se exige ningún requisito.

A partir de aquí, siendo realistas, la existencia de casos en los que se exija que se trate de mercados organizados de países miembros de IOSCO se entiende que puede ser

considerada como un inhibidor leve, que no supondría por tanto un desincentivo significativo para la realización de inversiones en el extranjero.

En consecuencia, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

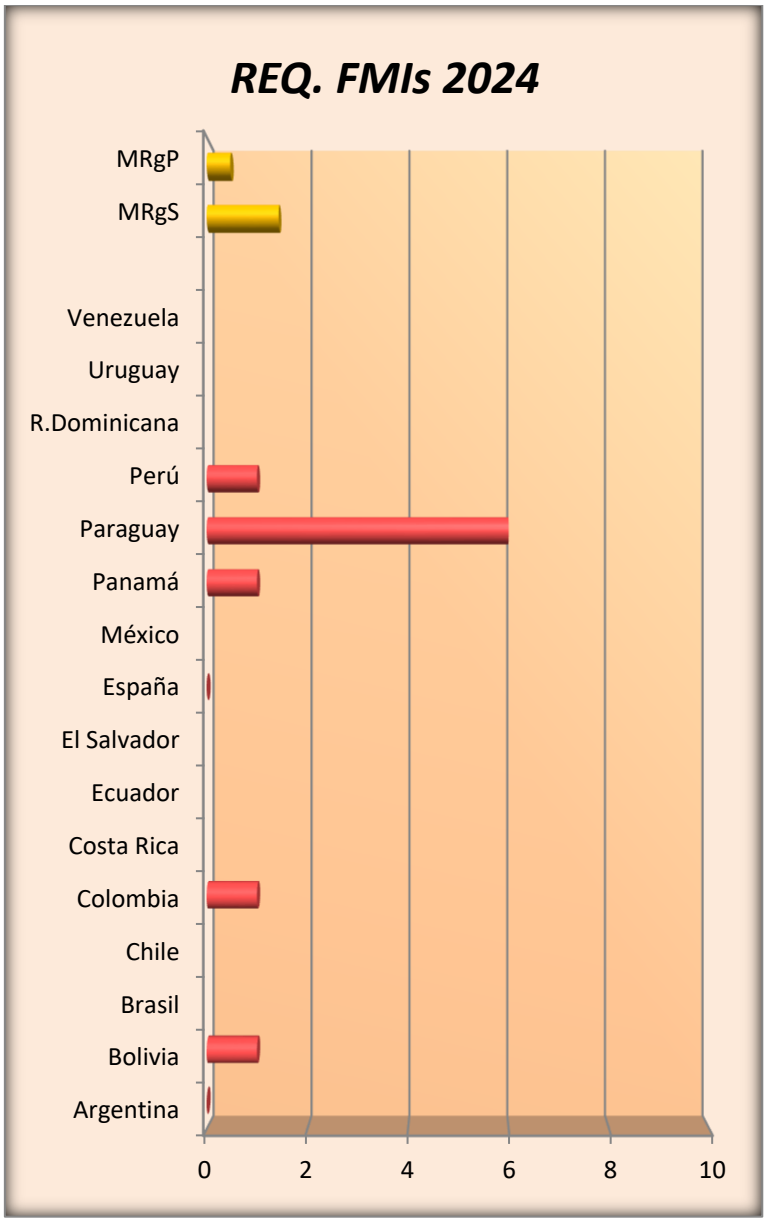
REQUISITOS DE LAS FMIs				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	0	0	0
2	Bolivia	1		1
3	Brasil		1	-1
4	Chile		0	0
5	Colombia	1	3	-2
6	Costa Rica		1	-1
7	Ecuador		0	0
8	El Salvador			0
9	España	0	3	-3
10	México		3	-3
11	Panamá	1	0	1
12	Paraguay	6		6
13	Perú	1		1
14	R.Dominicana			0
15	Uruguay			0
16	Venezuela		3	-3
	MRgS	1,43	1,40	0
	MRgP	0,47	1,87	-1

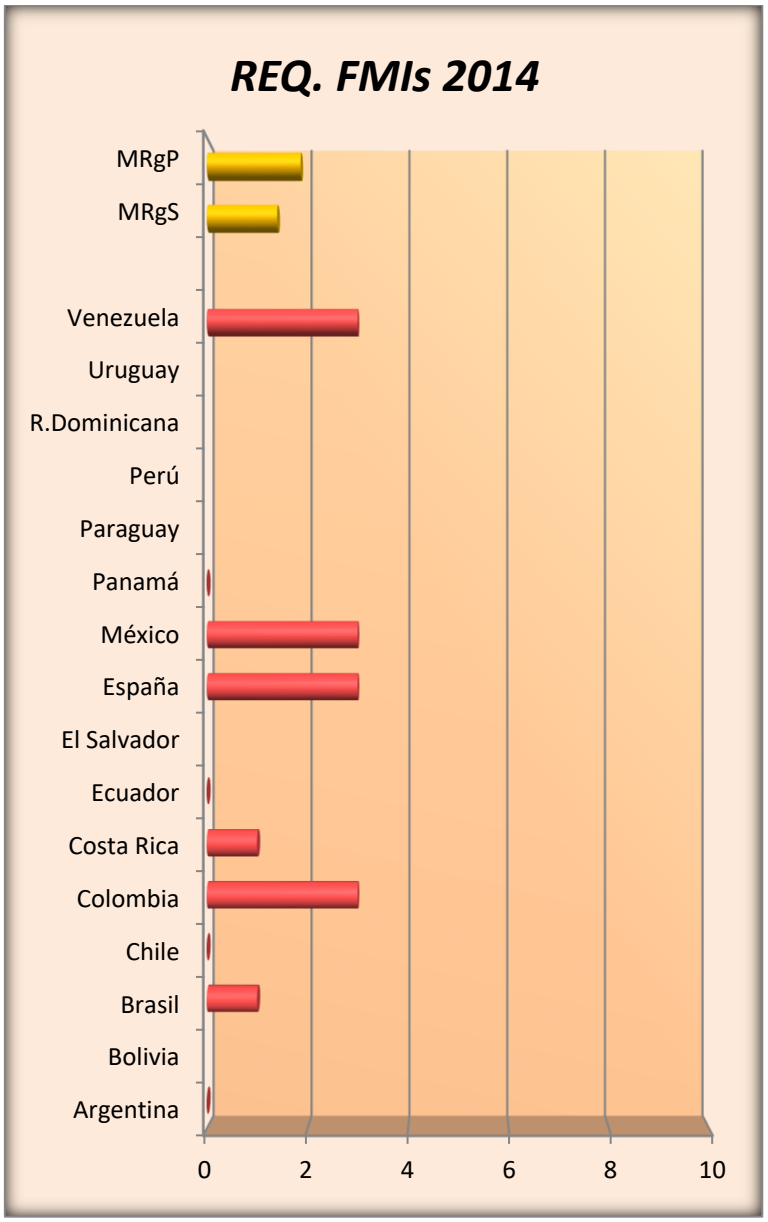
Como puede verse, la media simple de la región supone un inhibidor leve en cuanto a los Requisitos de las FMI Extranjeras, que se rebaja a una falta de inhibición en términos de media ponderada. No obstante, estos resultados no son muy representativos, ya que contestan solamente la mitad de los países de la región[16].

Con relación a 2014, la situación de la región ha permanecido prácticamente estable, con niveles de inhibición bajos, si bien esta comparación es relativamente engañosa, al haber contestado solamente cuatro países en ambas fechas.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:

[16] Nótese que no se reflejan valores para los dos países (ESV y RDOM) que prohíben la inversión en el exterior a sus fondos mutuos para evitar distorsionar las medias de la región al no serles aplicable este factor secundario.


REQ. FMIs 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



5.7. Evaluación de Requisitos del País Extranjero

Teniendo en cuenta las evaluaciones anteriores de sus factores secundarios y las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación de los Requisitos del País Extranjero sería la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

2024							
PAÍSES		REQUISITOS PAÍS EXTRANJERO	FACTORES SECUNDARIOS				
			CALIF. DE RIESGO DEL PAÍS	PAÍSES EXCLUIDOS	ACCESO A MERC. PRIMARIOS	ACCESO A MERC. SECUNDARIOS	REQUISITOS DE LAS FMIs
1	Argentina	0,40	0	1	1	0	0
2	Bolivia	2,60	3	1	6	6	1
3	Brasil						
4	Chile	0,63	0	1	1	1	
5	Colombia	0,20	0	0	0	0	1
6	Costa Rica	1,80	0	6	0	0	
7	Ecuador	0,90	3	0	0	0	
8	El Salvador	10,00		10	10	10	
9	España	0,20	0	0	1	1	0
10	México	1,13	0	3	0	0	
11	Panamá	1,10	0	3	0	0	1
12	Paraguay	3,50	1	6	1	1	6
13	Perú	1,70	3	1	3	0	1
14	R.Dominicana	10,00		10	10	10	
15	Uruguay						
16	Venezuela						
	MRgS	2,00	1	3	3	2	1
	MRgP	0,85	0	2	1	1	0

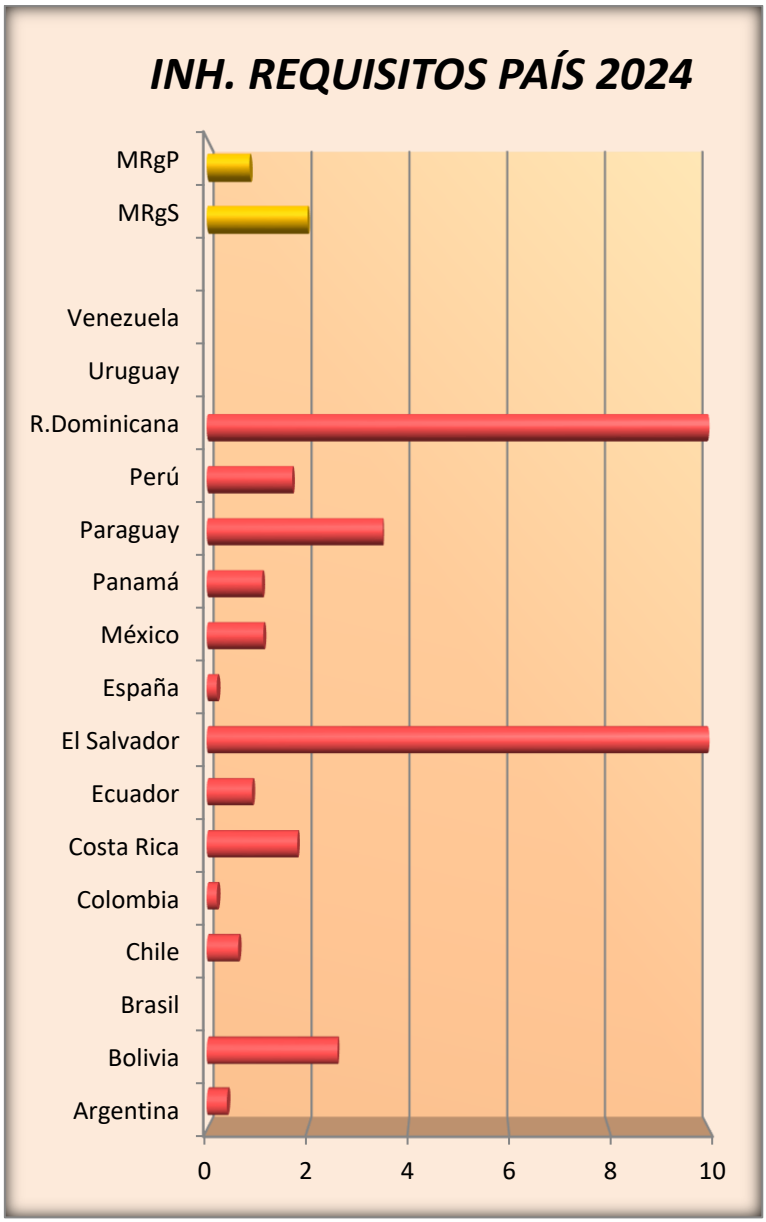
Como puede verse, la región tiene un inhibidor medio significativo a nivel de media simple que pasa a ser leve en términos de media ponderada. Ello es consecuencia en gran medida de la inhibición muy fuerte que se considera para los dos países relativamente pequeños (ESV y RDOM) que prohíben totalmente la inversión en el extranjero a sus fondos mutuos, aunque también hay dos países (BOL y PAR) que tienen un nivel de inhibición significativo.

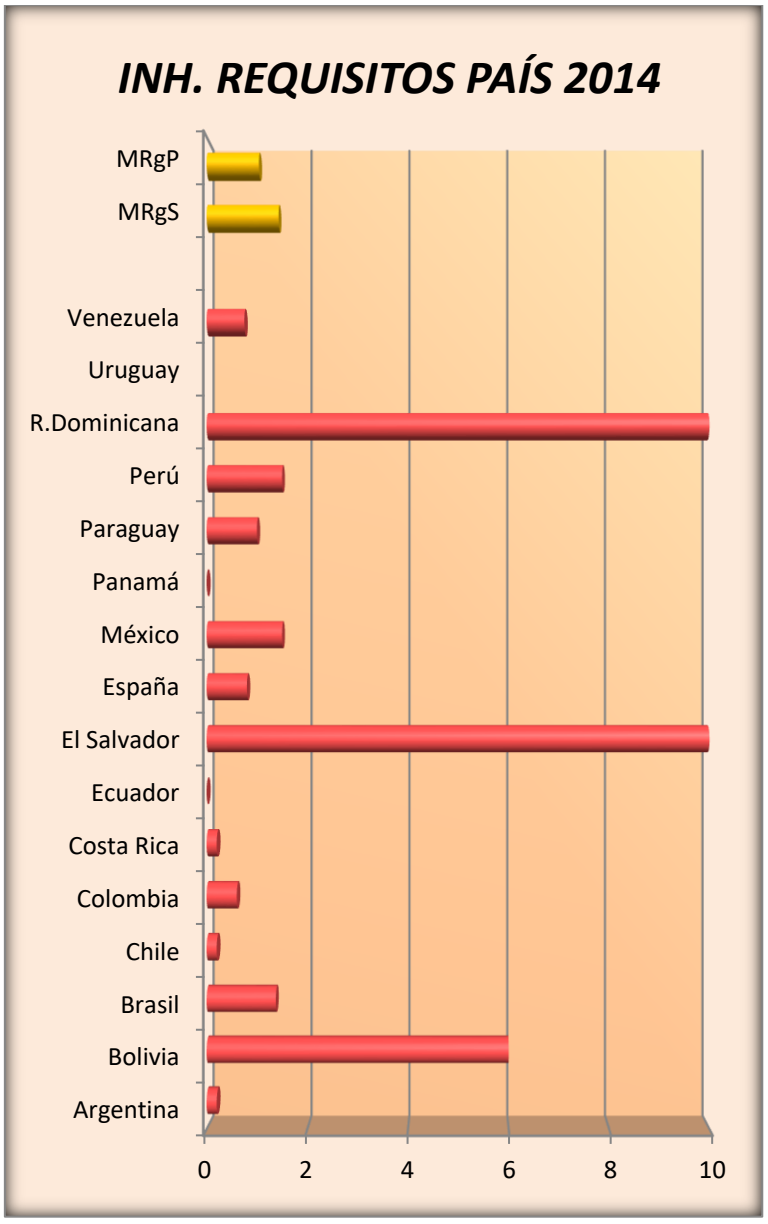
En cuanto a la situación de partida, en el siguiente cuadro se reflejan las evaluaciones para 2014:

2014							
PAÍSES		REQUISITOS PAÍS EXTRANJERO	FACTORES SECUNDARIOS				
			CALIF. DE RIESGO DEL PAÍS	PAÍSES EXCLUIDOS	ACCESO A MERC. PRIMARIOS	ACCESO A MERC. SECUNDARIOS	REQUISITOS DE LAS FMIs
1	Argentina	0,20	0	0	1	1	0
2	Bolivia	6,00			6	6	
3	Brasil	1,38	3	0			1
4	Chile	0,20	0	0	1	1	0
5	Colombia	0,60	0	0	0	0	3
6	Costa Rica	0,20	0	0	0	0	1
7	Ecuador	0,00	0	0	0	0	0
8	El Salvador	10,00		10	10	10	
9	España	0,80	0	0	1	1	3
10	México	1,50	0	3	0	0	3
11	Panamá	0,00	0	0	0	0	0
12	Paraguay	1,00			1	1	
13	Perú	1,50			3	0	
14	R.Dominicana	10,00		10	10	10	
15	Uruguay						
16	Venezuela	0,75	0	0			3
	MRgS	1,43	0	2	3	2	1
	MRgP	1,04	1	1	1	1	2

Como puede verse, la variación ha sido relativamente poca, destacando solamente el empeoramiento en términos de media ponderada, donde se pasa de un nivel de inhibición leve a uno significativo.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:





6. OTROS ASPECTOS

6.1. Factores Secundarios de Otros Aspectos

El factor principal de Otros Aspectos se compone de seis factores secundarios:

- Cantidad de Información.
- Normas de Valoración.
- Administradores.
- Intermediarios Extranjeros.
- Custodios.
- Costes de Negociación y Custodia.

El primer factor secundario, Cantidad de Información, tiene como objetivo evaluar posibles inhibiciones derivadas de la exigencia de una cantidad de información para las inversiones extranjeras sustancialmente superior a la requerida para las inversiones locales.

El segundo factor secundario, Normas de Valoración, tiene un propósito similar al del factor anterior, pero centrado en este caso en las normas de valoración, en cuanto a la posible exigencia de normas adicionales o más complejas para las inversiones extranjeras que para las inversiones locales que pudieran suponer un desincentivo para que los Fondos Mutuos invirtieran en el exterior.

Por su parte, el tercer factor secundario, Administradores, está orientado a identificar si se exigen requisitos adicionales o diferentes a los administradores de Fondos de Mutuos con inversiones en el extranjero en comparación con los de los Fondos de Mutuos que solamente tienen inversiones locales, todo ello con el fin de ver si estas exigencias suponen un freno a las inversiones transfronterizas de los Fondos de Mutuos.

En cuanto al cuarto factor secundario, Intermediarios Extranjeros, y al quinto, Custodios, su finalidad es similar a la del anterior, pero en estos casos centrados respectivamente en los intermediarios extranjeros y en los custodios.

Finalmente, el sexto y último factor secundario, Costes de Negociación y Custodia, intenta recoger los principales aspectos económicos relacionados con la realización de las inversiones transfronterizas de los Fondos de Mutuos, excluidos lógicamente los impuestos[17], para determinar en qué medida pueden suponer una inhibición

Teniendo en cuenta sus características y relevancia relativa dentro del contexto, las ponderaciones que se han utilizado son las siguientes:

PONDERACIONES	100%
Cantidad de información	15%
Normas de valoración	15%
Administradores	15%
Intermediarios extranjeros	15%
Custodios	20%
Costes de negociación y custodia	20%

Como puede verse, los factores secundarios reciben todos ellos prácticamente la misma consideración en cuanto a ponderación, con una ligera diferencia a favor de los dos últimos.

6.2. Cantidad de Información

La evaluación realizada de la Cantidad de Información se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Cantidad de información	0%	No hay requerimientos de información
	30%	Igual que para las inversiones nacionales
	60%	Requisitos adicionales que no dificultan significativamente la inversión
	80%	Requisitos adicionales que dificultan significativamente la inversión
	100%	Los requisitos exigidos hacen imposible la inversión extranjera en la práctica

[17] Todos los impuestos relacionados con las inversiones transfronterizas se consideran dentro del Inhibidor Tributario.

Como puede observarse, la consideración de que no hay inhibidores derivados de la Cantidad de Información se reserva para aquellos casos en los que no se exige ningún tipo de información específica para la realización de las inversiones transfronterizas.

Sin perjuicio de ello y siendo realistas, parece razonable que se tome la exigencia de una cantidad similar de información para todo tipo de inversiones, locales y extranjeras, como un inhibidor leve, plenamente asumible por la inmensa mayoría de los Fondos Mutuos.

Lógicamente, se reservan los niveles superiores de inhibición para situaciones más restrictivas, hasta llegar al extremo de inhibición muy fuerte cuando los requisitos de información son tales que impiden prácticamente a los Fondos Mutuos realizar inversiones en el extranjero.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

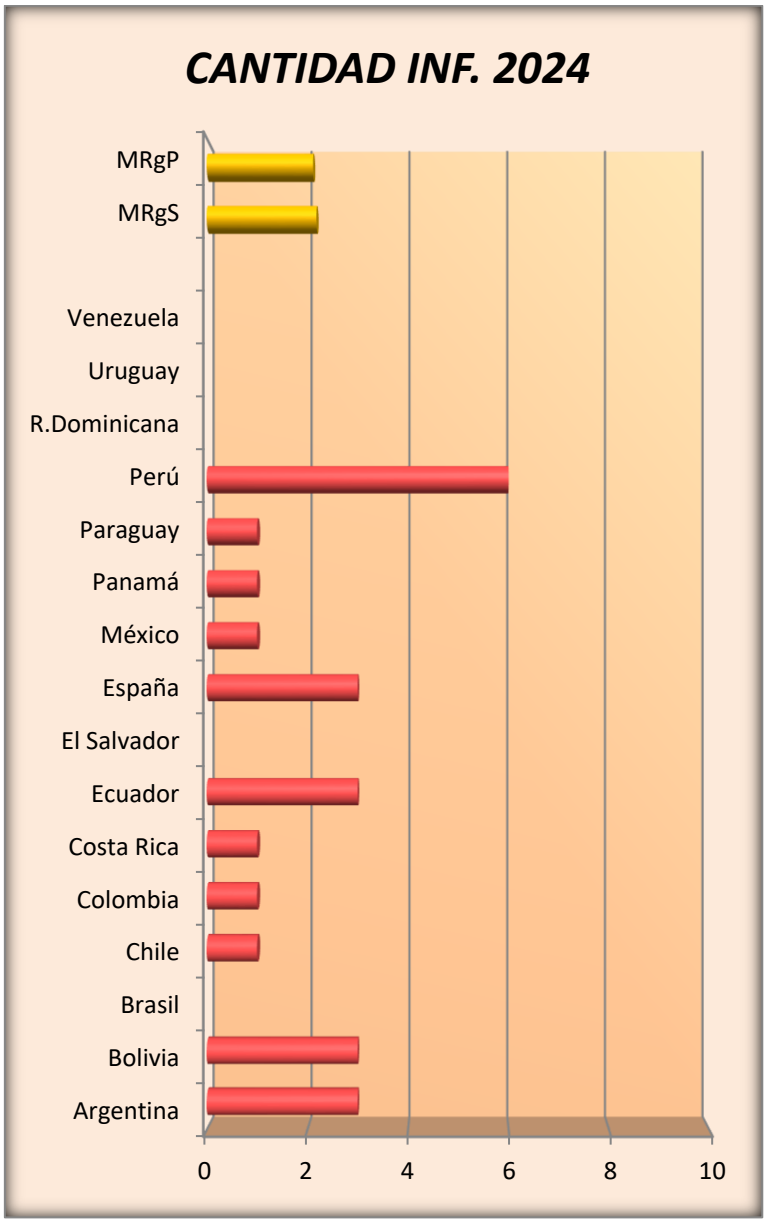
CANTIDAD DE INFORMACIÓN				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	3	3	0
2	Bolivia	3	3	0
3	Brasil			0
4	Chile	1	1	0
5	Colombia	1	1	0
6	Costa Rica	1	1	0
7	Ecuador	3	3	0
8	El Salvador			0
9	España	3	3	0
10	México	1	1	0
11	Panamá	1	1	0
12	Paraguay	1	1	0
13	Perú	6	6	0
14	R.Dominicana			0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	2,18	2,18	0,00
	MRgP	2,11	1,45	0,66

Como puede verse, tanto la media simple como la media ponderada de la región suponen un inhibidor significativo en cuanto a la Cantidad de Información, si bien con valores relativamente cercanos a la frontera con el nivel de inhibición leve[18].

Con relación a2014, la situación de la región ha permanecido relativamente estable en términos de valores, pero habiendo empeorado ligeramente en el caso de la media ponderada hasta el punto de transformar una inhibición leve en significativa.

[18] Nótese que no se reflejan valores para los dos países (ESV y RDOM) que prohíben la inversión en el exterior a sus fondos mutuos para evitar distorsionar las medias de la región al no serles aplicable este factor secundario.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





6.3. Normas de Valoración

La evaluación realizada de las Normas de Valoración se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Normas de valoración	0%	No hay normas de valoración
	0%	Igual que para las inversiones nacionales
	0%	Requisitos adicionales que no dificultan significativamente la inversión
	0%	Requisitos adicionales que dificultan significativamente la inversión
	10%	Los requisitos exigidos hacen imposible la inversión extranjera en la práctica

Lógicamente, la consideración de que no hay inhibidores derivados de las Normas de Valoración se reserva para aquellos casos en los que no hay normas de valoración.

A partir de aquí, siendo realistas, la exigencia de unas normas de valoración para las inversiones extranjeras similares a las requeridas para las inversiones nacionales no puede considerarse suficiente en términos prácticos para que los Fondos Mutuos puedan

retraerse de forma significativa en la realización de inversiones transfronterizas, por lo que estas situaciones se consideran como un inhibidor leve.

Lógicamente, se reservan los niveles superiores de inhibición para situaciones más restrictivas, hasta llegar al extremo de inhibición muy fuerte cuando los requisitos son tales que impiden prácticamente a los Fondos Mutuos realizar inversiones en el extranjero.

Conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

NORMAS DE VALORACIÓN				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	3	1	2
2	Bolivia	3		3
3	Brasil		1	-1
4	Chile	1	1	0
5	Colombia	1	1	0
6	Costa Rica	1	1	0
7	Ecuador	1	1	0
8	El Salvador			0
9	España	1	1	0
10	México	1	1	0
11	Panamá	1	1	0
12	Paraguay	1		1
13	Perú	0		0
14	R.Dominicana			0
15	Uruguay			0
16	Venezuela		1	-1
	MRgS	1,27	1,00	0,27
	MRgP	1,18	1,00	0,18

Como puede verse, tanto la media simple como la media ponderada de la región suponen un inhibidor leve en cuanto a Normas de Valoración[19].

Con relación a2014, aunque los valores de inhibición han empeorado ligeramente, la situación de la región ha permanecido prácticamente estable, tanto en términos de valores como de niveles, que siguen siendo leves.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:

[19] Nótese que no se reflejan valores para los dos países (ESV y RDOM) que prohíben la inversión en el exterior a sus fondos mutuos para evitar distorsionar las medias de la región al no serles aplicable este factor secundario.


NORMAS VALOR. 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



6.4. Administradores

La evaluación realizada de los Administradores se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Administradores	0%	No hay requisitos de ningún tipo
	0%	Las exigencias son las mismas para todos los administradores de FFPP, con o sin inv. extr.
	0%	Las exigencias son mayores, pero no dificultan significativamente la inversión ext.
	0%	Las exigencias son mayores y dificultan significativamente la inversión ext.
	10%	Los requisitos exigidos hacen imposible la inversión extranjera en la práctica

Como es lógico, la consideración de que no hay inhibidores Con relación alos Administradores se reserva para aquellos casos en los que se no se establecen requisitos específicos para desempeñar esta función.

A partir de aquí, siendo realistas, la exigencia de unos requisitos para los Administradores de Fondos Mutuos con inversiones extranjeras que sean similares a los requeridos para los

Administradores de Fondos Mutuos que cuenten solamente con inversiones nacionales no puede ser considerada como un motivo significativo de inhibición, sino tan solo como un inhibidor leve, por lo que podría ser una situación razonable en el contexto del desarrollo de los mercados y el fomento de las inversiones transfronterizas.

Lógicamente, se reservan los niveles superiores de inhibición para situaciones más restrictivas, hasta llegar al extremo de inhibición muy fuerte cuando los requisitos son tales que impiden prácticamente a los Fondos Mutuos realizar inversiones en el extranjero.

Conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

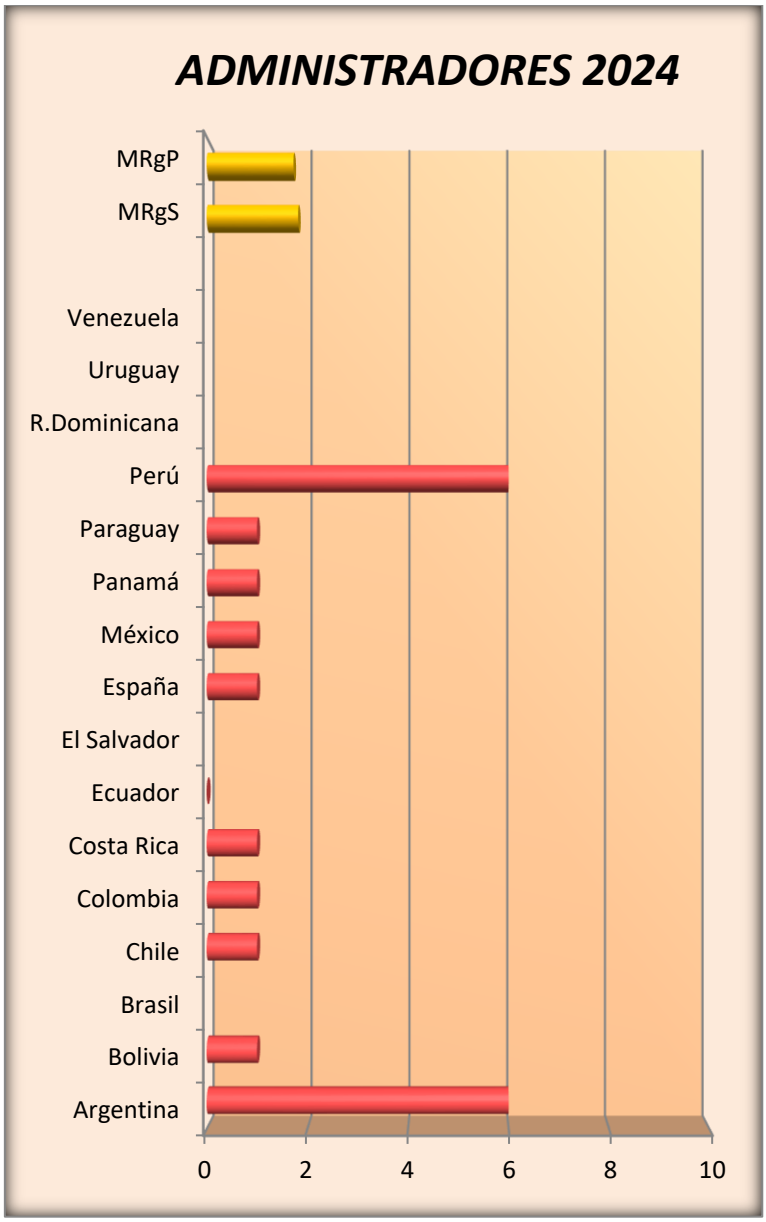
ADMINISTRADORES				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	6	1	5
2	Bolivia	1		1
3	Brasil		1	-1
4	Chile	1	1	0
5	Colombia	1	1	0
6	Costa Rica	1	1	0
7	Ecuador	0	1	-1
8	El Salvador			0
9	España	1	1	0
10	México	1	1	0
11	Panamá	1	1	0
12	Paraguay	1		1
13	Perú	6		6
14	R.Dominicana			0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	1,82	1,00	1
	MRgP	1,73	1,00	1

Como puede verse, tanto la media simple como la media ponderada de la región suponen un inhibidor leve en cuanto a Administradores[20].

Con relación a 2014, aunque los valores de inhibición han empeorado notablemente, ya que se han doblado prácticamente, los niveles de inhibición siguen siendo leves.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:

[20] Nótese que no se reflejan valores para los dos países (ESV y RDOM) que prohíben la inversión en el exterior a sus fondos mutuos para evitar distorsionar las medias de la región al no serles aplicable este factor secundario.


ADMINISTRADORES 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



6.5. Intermediarios Extranjeros

La evaluación realizada de los Intermediarios Extranjeros se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Intermediarios extranjeros	0%	No hay requisitos de ningún tipo
	0%	Las exigencias son las mismas para todos los intermediarios, nacionales o extranjeros
	0%	Las exigencias son mayores, pero no afectan significativamente a los interm. ext.
	0%	Las exigencias son mayores y afectan significativamente a los interm. ext.
	10%	Los requisitos exigidos hacen imposible la inversión extranjera en la práctica

Como es lógico, la consideración de que no hay inhibidores Con relación alos Intermediarios Extranjeros se reserva para aquellos casos en los que se no se establecen requisitos.

A partir de aquí, siendo realistas, la exigencia de unos requisitos para los Intermediarios Extranjeros que sean similares a los requeridos para los Intermediarios Locales no puede ser considerada como un motivo significativo de inhibición, sino tan solo como un inhibidor

leve, por lo que podría ser una situación razonable en el contexto del desarrollo de los mercados y el fomento de las inversiones transfronterizas.

Lógicamente, se reservan los niveles superiores de inhibición para situaciones más restrictivas, hasta llegar al extremo de inhibición muy fuerte cuando los requisitos son tales que impiden prácticamente a los Fondos Mutuos realizar inversiones en el extranjero.

Conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

INTERMEDIARIOS EXTRANJEROS				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	3	3	0
2	Bolivia	1	1	0
3	Brasil			0
4	Chile	0	0	0
5	Colombia	1	1	0
6	Costa Rica	1	1	0
7	Ecuador	0	0	0
8	El Salvador			0
9	España	1	1	0
10	México	1	1	0
11	Panamá	1	1	0
12	Paraguay	1	1	0
13	Perú	1	6	-5
14	R.Dominicana			0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	1,00	1,45	0
	MRgP	1,14	1,43	0

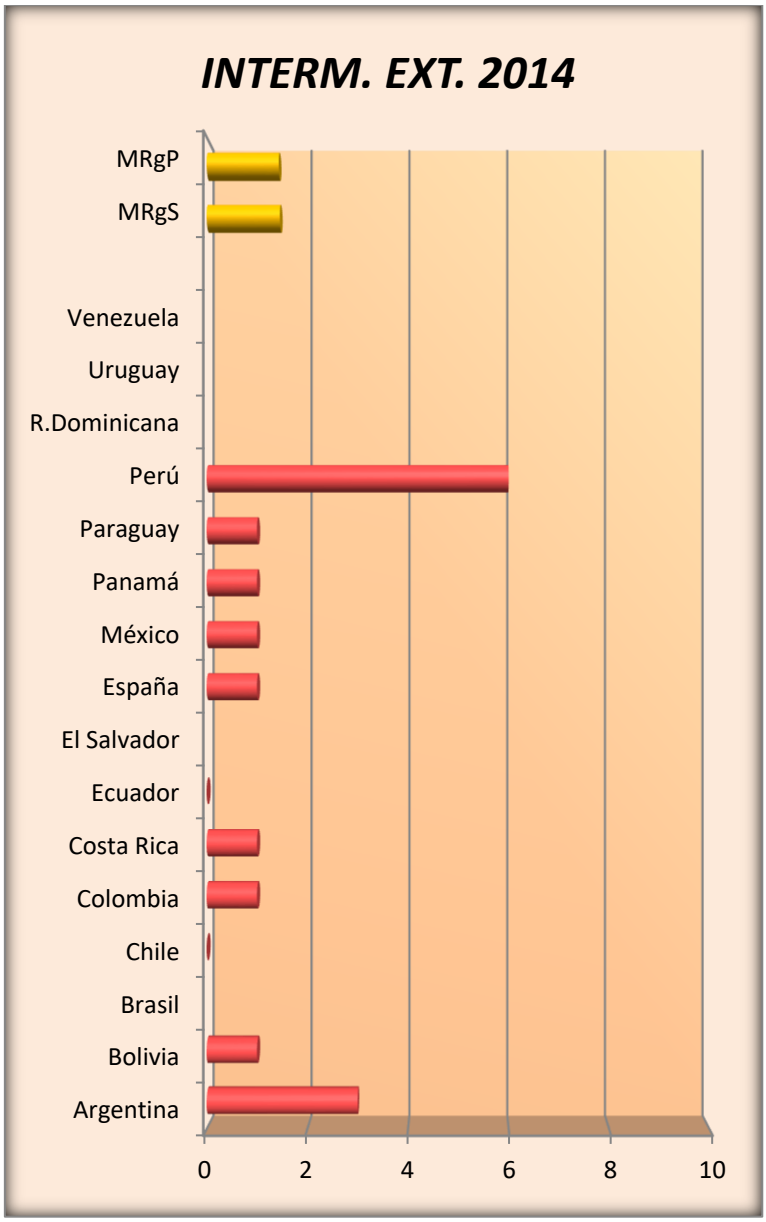
Como puede verse, tanto la media simple como la media ponderada de la región suponen un inhibidor leve en cuanto a Intermediarios Extranjeros[21].

Con relación a 2014, aunque los valores de inhibición mejoran notablemente, los niveles de inhibición siguen siendo leves.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:

[21] Nótese que no se reflejan valores para los dos países (ESV y RDOM) que prohíben la inversión en el exterior a sus fondos mutuos para evitar distorsionar las medias de la región al no serles aplicable este factor secundario.


INTERM. EXT. 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



6.6. Custodios Extranjeros

La evaluación realizada de los Custodios Extranjeros se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Custodios	0%	No hay requisitos de ningún tipo
	0%	Las exigencias son las mismas para todos los custodios, nacionales o extranjeros
	0%	Las exigencias son mayores, pero no afectan significativamente a los custodios ext.
	0%	Las exigencias son mayores y afectan significativamente a los custodios ext.
	10%	Los requisitos exigidos hacen imposible la inversión extranjera en la práctica

Como es lógico, la consideración de que no hay inhibidores Con relación alos Custodios Extranjeros se reserva para aquellos casos en los que se no se establecen requisitos.

A partir de aquí, siendo realistas, la exigencia de unos requisitos para los Custodios Extranjeros que sean similares a los requeridos para los Custodios Locales no puede ser considerada como un motivo significativo de inhibición, sino tan solo como un inhibidor leve,

por lo que podría ser una situación razonable en el contexto del desarrollo de los mercados y el fomento de las inversiones transfronterizas.

Lógicamente, se reservan los niveles superiores de inhibición para situaciones más restrictivas, hasta llegar al extremo de inhibición muy fuerte cuando los requisitos son tales que impiden prácticamente a los Fondos Mutuos realizar inversiones en el extranjero.

Conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

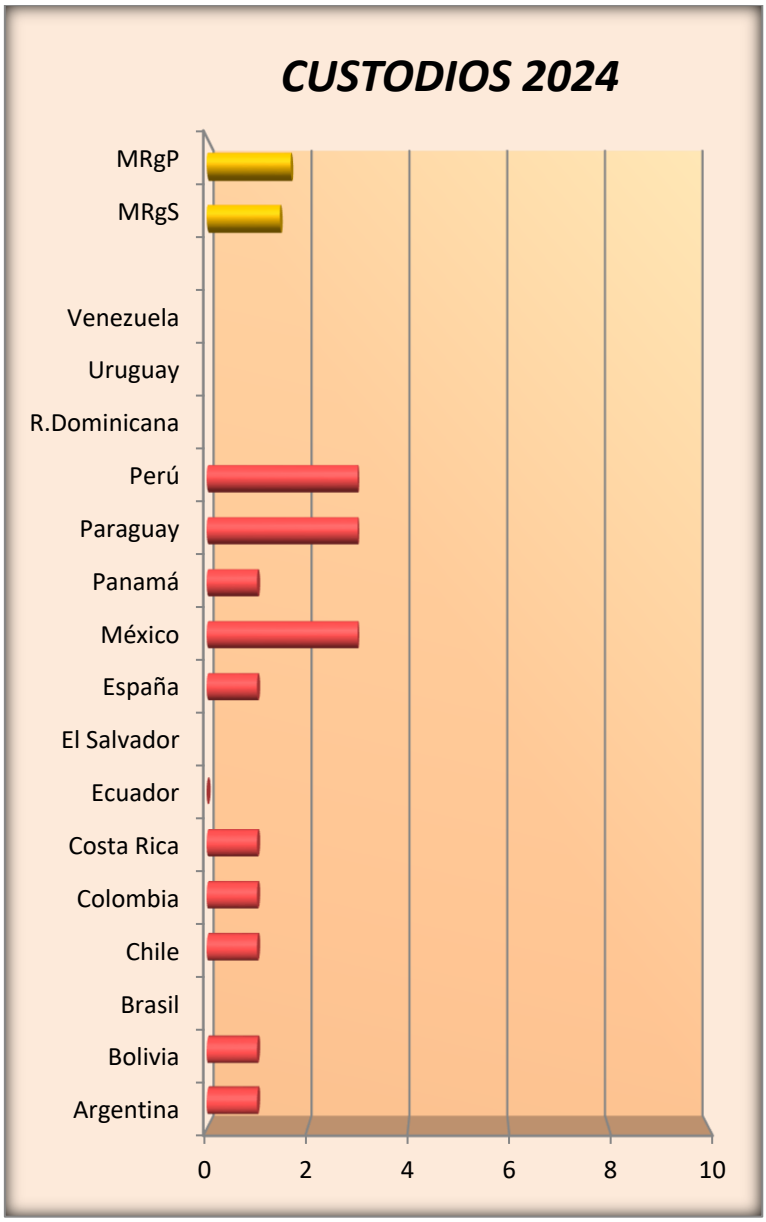
CUSTODIOS				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	1	0
2	Bolivia	1		1
3	Brasil		1	-1
4	Chile	1	1	0
5	Colombia	1	1	0
6	Costa Rica	1	1	0
7	Ecuador	0	1	-1
8	El Salvador			0
9	España	1	1	0
10	México	3	1	2
11	Panamá	1	1	0
12	Paraguay	3		3
13	Perú	3		3
14	R.Dominicana			0
15	Uruguay			0
16	Venezuela		1	-1
	MRgS	1,45	1,00	0
	MRgP	1,67	1,00	1

Como puede verse, tanto la media simple como la media ponderada de la región suponen un inhibidor leve en cuanto a Custodios Extranjeros[22].

Con relación a2014, aunque los valores de inhibición empeoran notablemente, los niveles de inhibición siguen siendo leves.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:

[22] Nótese que no se reflejan valores para los dos países (ESV y RDOM) que prohíben la inversión en el exterior a sus fondos mutuos para evitar distorsionar las medias de la región al no serles aplicable este factor secundario.


CUSTODIOS 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



6.7. Costes de Negociación y Custodia

La evaluación realizada de Costes de Negociación y Custodia se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Costes de negociación y custodia para inversores extranjeros	0%	Los costes son iguales o inferiores a los nacionales
	33%	Los costes son ligeramente superiores a los nacionales
	66%	Los costes son muy superiores a los nacionales
	99%	Los costes son desorbitados en relación a los nacionales
	100%	No está permitido invertir en el extranjero

Como puede observarse, la situación ideal para el desarrollo de los mercados y el fomento de las inversiones transfronterizas sería aquella en la que los Costes de Negociación y Custodia asociados a la realización de operaciones transfronterizas fueran iguales o inferiores a los de las operaciones locales.

Sin perjuicio de ello, siendo realistas, es esperable que la realización de operaciones transfronterizas pueda conllevar un cierto nivel de gastos adicionales, por lo que parece razonable considerar unos costes ligeramente superiores a los nacionales como un inhibidor simplemente leve.

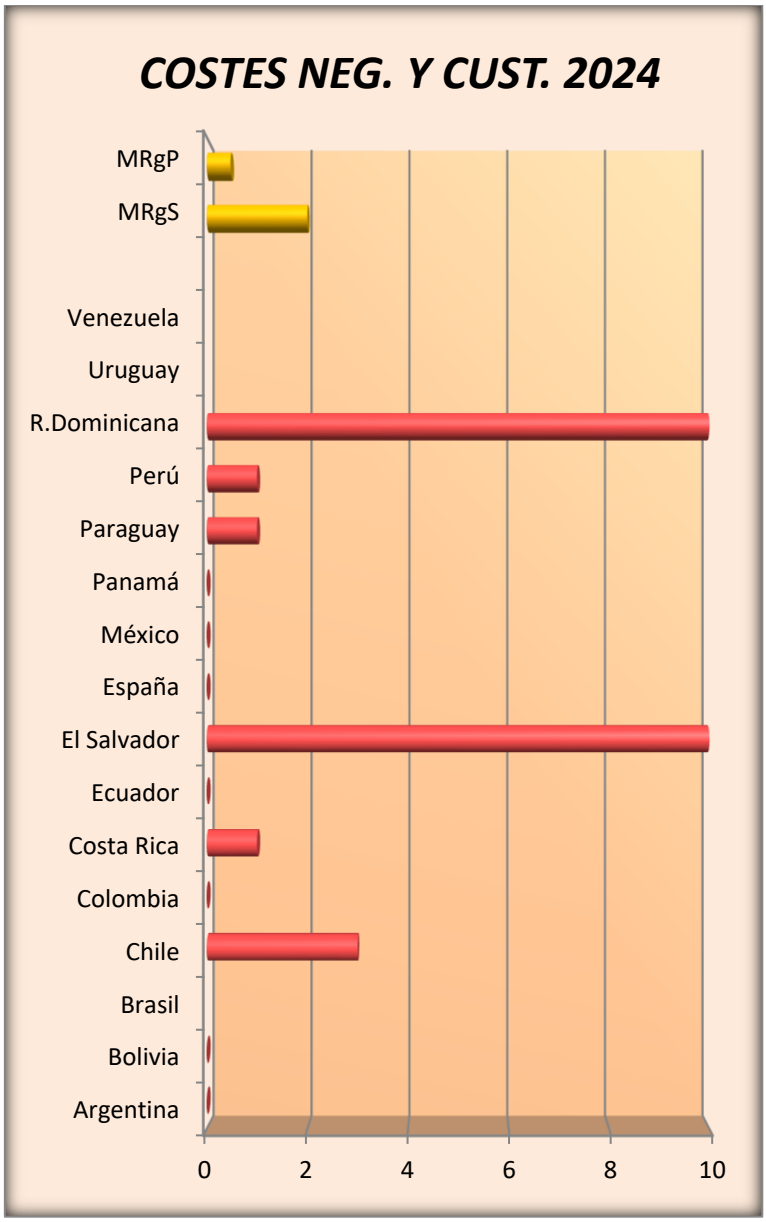
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

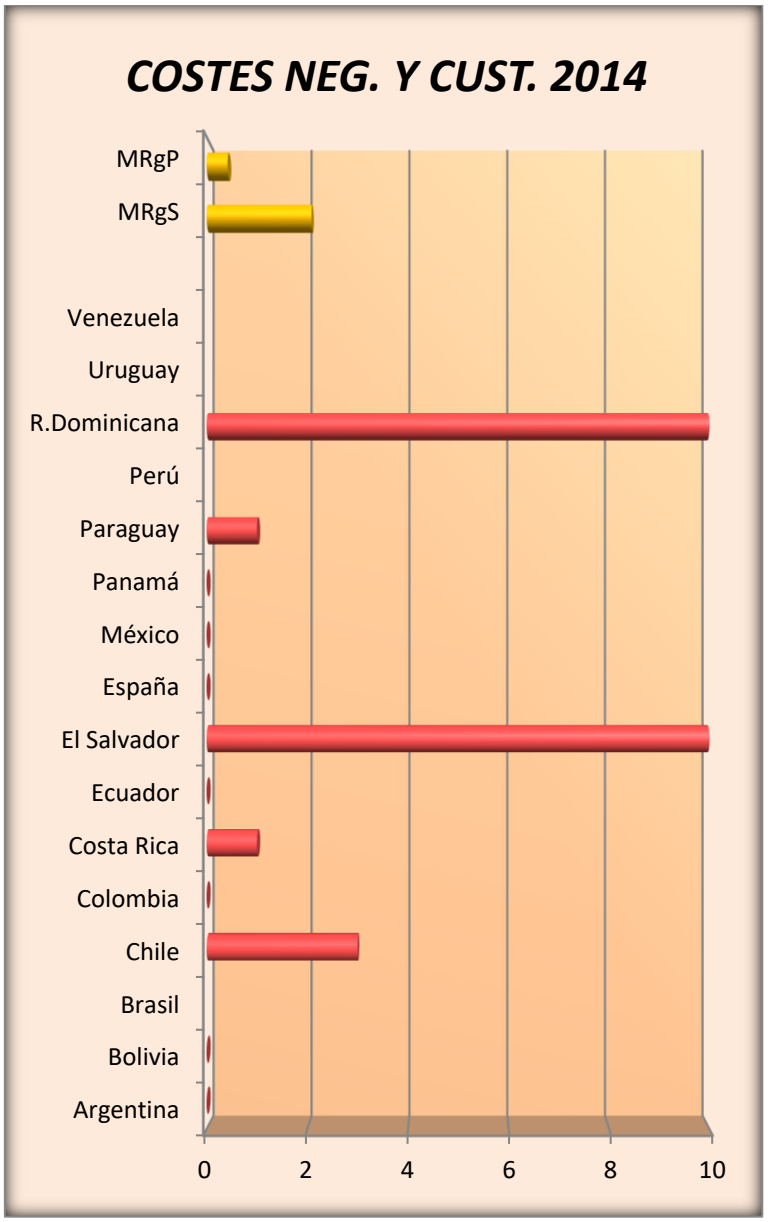
COSTES DE NEGOCIACIÓN Y CUSTODIA				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	0	0	0
2	Bolivia	0	0	0
3	Brasil			0
4	Chile	3	3	0
5	Colombia	0	0	0
6	Costa Rica	1	1	0
7	Ecuador	0	0	0
8	El Salvador	10	10	0
9	España	0	0	0
10	México	0	0	0
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	1	1	0
13	Perú	1		1
14	R.Dominicana	10	10	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	2,00	2,08	0
	MRgP	0,47	0,42	0

Como puede verse, la media simple de los Costes de Negociación y Custodia presenta un nivel de inhibición leve, que se reduce a falta de inhibición en términos de la media ponderada, aunque hay que tener en cuenta que el valor de la media simple se sitúa exactamente en la frontera entre la ausencia de inhibición y la inhibición leve. Ello es consecuencia en gran medida de la inhibición muy fuerte que se considera para los dos países relativamente pequeños (ESV y RDOM) que prohíben totalmente la inversión en el extranjero a sus fondos mutuos, pero también de la falta de inhibición de la mayoría de los países relativamente grandes.

Con relación a 2014, la situación de la región ha permanecido relativamente estable en términos de valores, aunque la media simple haya mejorado en términos de niveles, al dejar de ser significativa y transformarse en leve.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:


COSTES NEG. Y CUST. 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



6.8. Evaluación de Otros Aspectos

Teniendo en cuenta las evaluaciones anteriores de sus factores secundarios y las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación de Otros Aspectos sería la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

2024								
PAÍSES		OTROS ASPECTOS	FACTORES SECUNDARIOS					
			CANTIDAD DE INFORMACIÓN	NORMAS DE VALORACIÓN	ADMINISTRADORES	INTERMEDIARIOS EXTRANJEROS	CUSTODIOS	COSTES DE NEGOCIACIÓN Y CUSTODIA
1	Argentina	2,45	3	3	6	3	1	0
2	Bolivia	1,40	3	3	1	1	1	0
3	Brasil							
4	Chile	1,25	1	1	1	0	1	3
5	Colombia	0,80	1	1	1	1	1	0
6	Costa Rica	1,00	1	1	1	1	1	1
7	Ecuador	0,60	3	1	0	0	0	0
8	El Salvador	10,00						10
9	España	1,10	3	1	1	1	1	0
10	México	1,20	1	1	1	1	3	0
11	Panamá	0,80	1	1	1	1	1	0
12	Paraguay	1,40	1	1	1	1	3	1
13	Perú	2,75	6	0	6	1	3	1
14	R.Dominicana	10,00						10
15	Uruguay							
16	Venezuela							
	MRgS	1,63	2	1	2	1	1	2
	MRgP	1,35	2	1	2	1	2	0

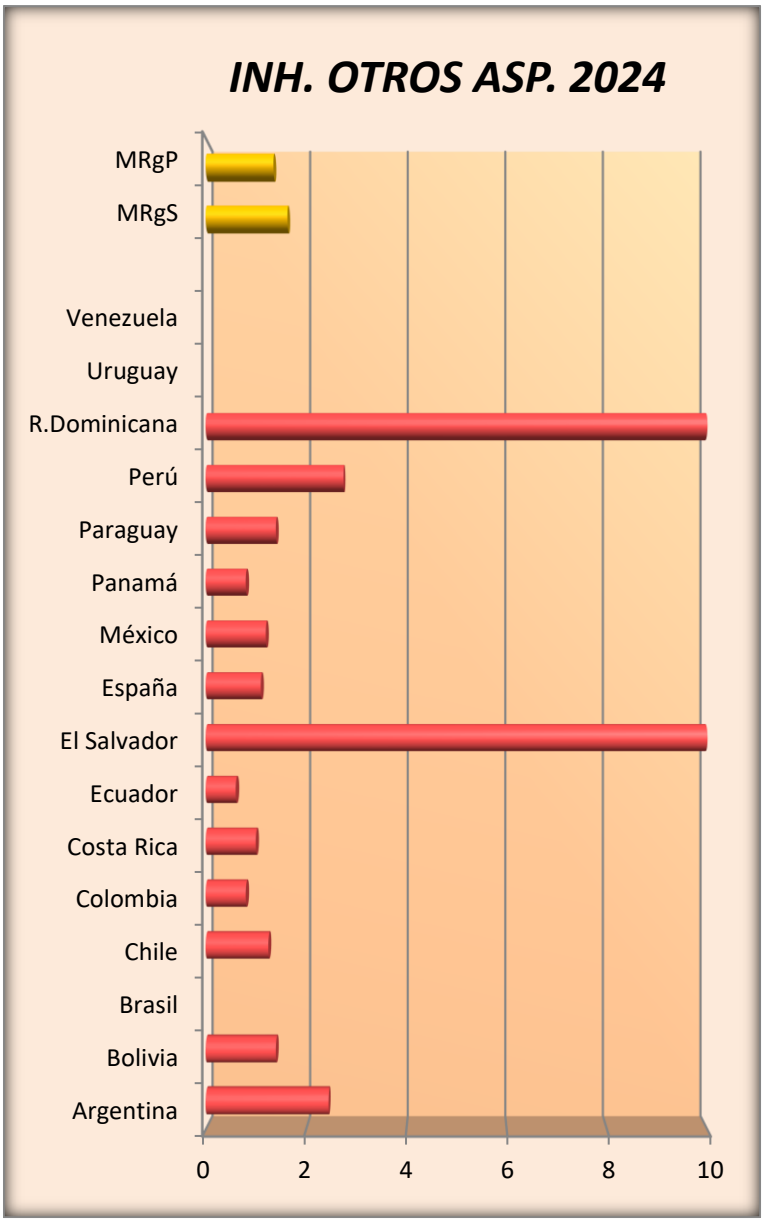
Como puede verse, la región tiene un inhibidor leve, bien se mida a nivel de media simple o ponderada, ya que los valores resultantes son similares. Ello es consecuencia de que sus componentes, los factores secundarios, tienen en su mayoría niveles de inhibición leves.

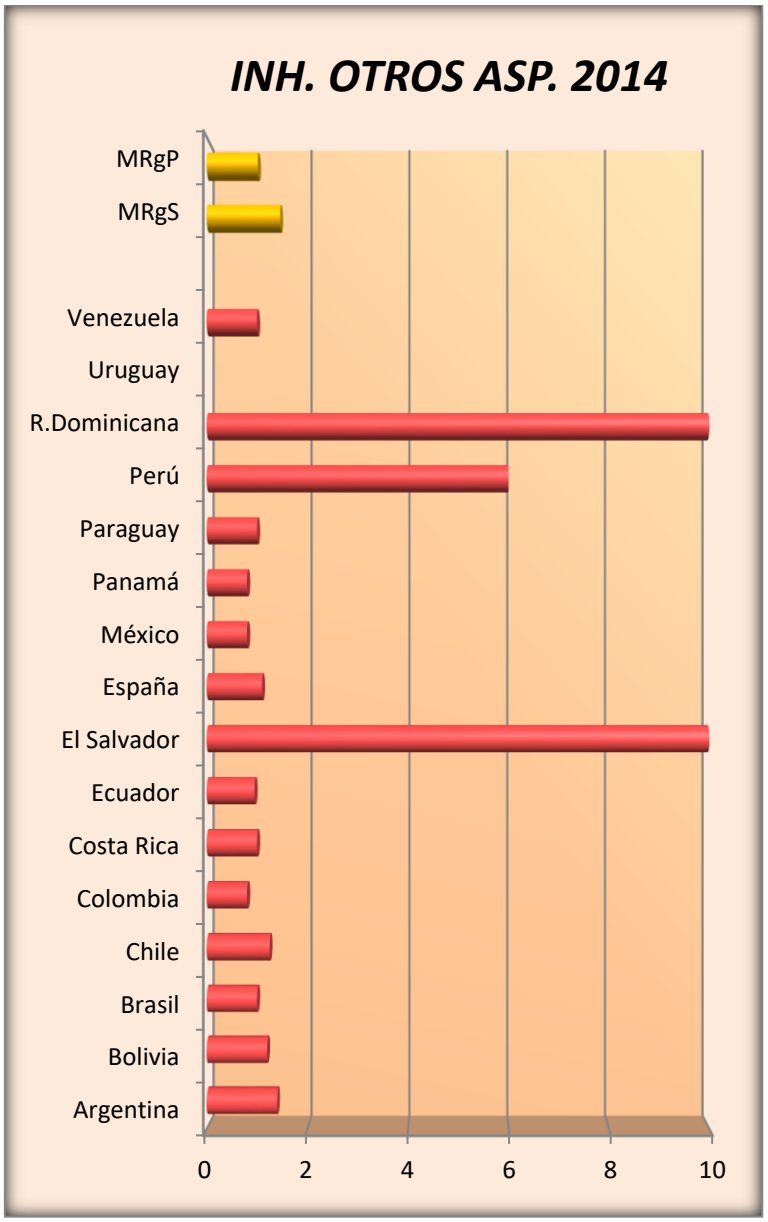
En cuanto a la situación de partida, en el siguiente cuadro se reflejan las evaluaciones para 2014:

2014								
PAÍSES		OTROS ASPECTOS	FACTORES SECUNDARIOS					
			CANTIDAD DE INFORMACIÓN	NORMAS DE VALORACIÓN	ADMINISTRADORES	INTERMEDIARIOS EXTRANJEROS	CUSTODIOS	COSTES DE NEGOCIACIÓN Y CUSTODIA
1	Argentina	1,40	3	1	1	3	1	0
2	Bolivia	1,20	3			1		0
3	Brasil	1,00		1	1		1	
4	Chile	1,25	1	1	1	0	1	3
5	Colombia	0,80	1	1	1	1	1	0
6	Costa Rica	1,00	1	1	1	1	1	1
7	Ecuador	0,95	3	1	1	0	1	0
8	El Salvador	10,00						10
9	España	1,10	3	1	1	1	1	0
10	México	0,80	1	1	1	1	1	0
11	Panamá	0,80	1	1	1	1	1	0
12	Paraguay	1,00	1			1		1
13	Perú	6,00	6			6		
14	R.Dominicana	10,00						10
15	Uruguay							
16	Venezuela	1,00		1			1	
	MRgS	1,46	2	1	1	1	1	2
	MRgP	1,02	1	1	1	1	1	0

Como puede verse, la situación ha permanecido prácticamente estable, con valores muy similares para las medias que hacen que los niveles de inhibición sean siempre leves para este factor principal de Otros Aspectos.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:


INH. OTROS ASP. 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



7. EVALUACIÓN DEL INHIBIDOR DE FONDOS MUTUOS

Teniendo en cuenta las evaluaciones anteriores de sus factores principales y las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación sintética del Inhibidor de Fondos Mutuos sería la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

2024						
	PAÍSES	INHIBIDOR FFMM	FACTORES PRINCIPALES			
			MARCO NORMATIVO	INSTRUMENTOS Y NIVELES DE RIESGO	REQUISITOS PAÍS EXTRANJERO	OTROS ASPECTOS
1	Argentina	2,17	4,00	2,00	0,40	2,45
2	Bolivia	3,55	5,25	3,50	2,60	1,40
3	Brasil					
4	Chile	0,82	0,50	1,20	0,63	1,25
5	Colombia	0,53	1,00	0,30	0,20	0,80
6	Costa Rica	1,21	1,00	0,90	1,80	1,00
7	Ecuador	2,16	4,50	1,60	0,90	0,60
8	El Salvador	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
9	España	0,25	0,25	0,00	0,20	1,10
10	México	0,64	0,50	0,10	1,13	1,20
11	Panamá	0,56	0,50	0,00	1,10	0,80
12	Paraguay	2,09	2,00	1,00	3,50	1,40
13	Perú	1,60	0,50	2,20	1,70	2,75
14	R.Dominicana	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
15	Uruguay					
16	Venezuela					
	MRgS	2,16	3,08	1,56	2,00	1,63
	MRgP	0,91	1,18	0,56	0,85	1,35

Como puede verse, la región tiene un Inhibidor de Fondos Mutuos significativo en términos de media simple y simplemente leve en términos de media ponderada.

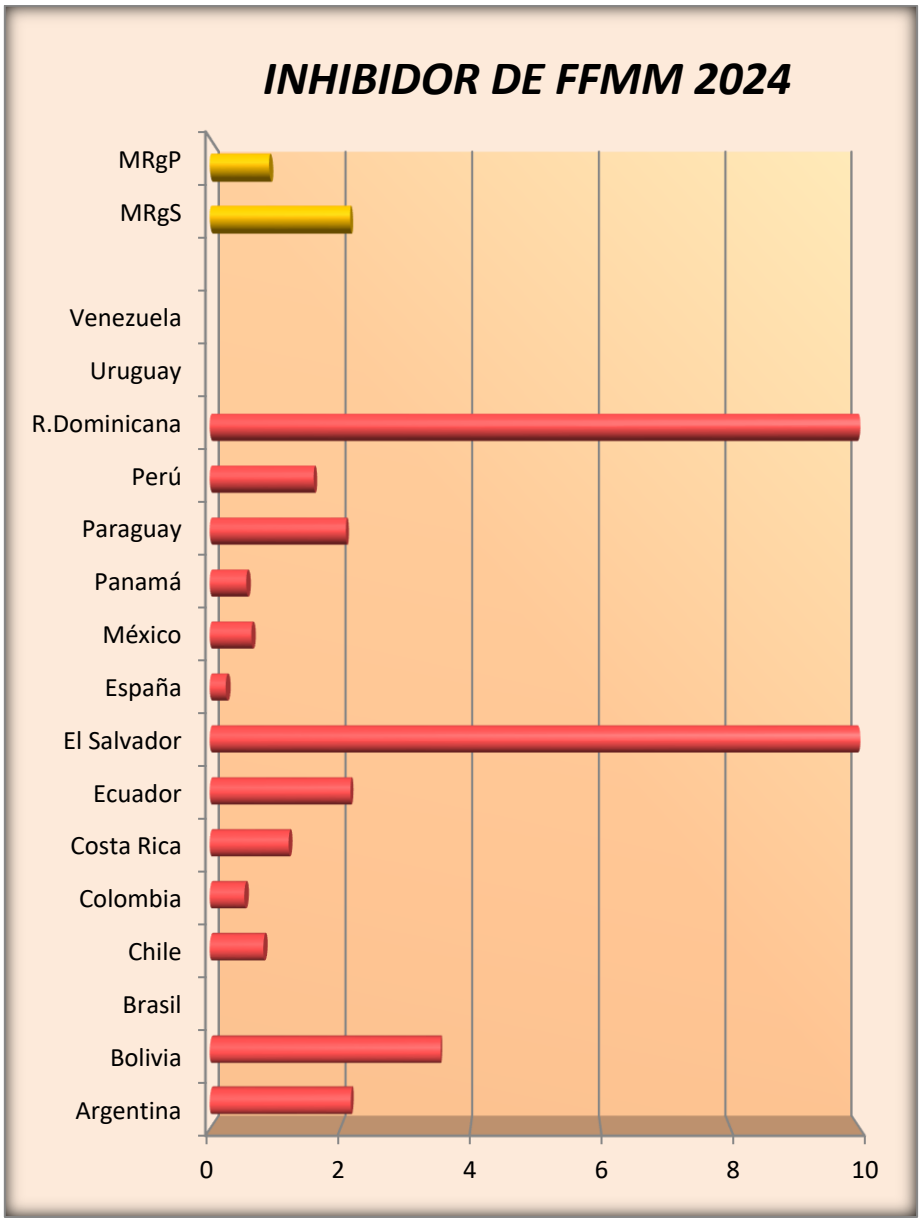
Esta diferencia es consecuencia en gran medida de la inhibición muy fuerte que se considera para los dos países relativamente pequeños (ESV y RDOM) que prohíben totalmente la inversión en el extranjero a sus fondos mutuos

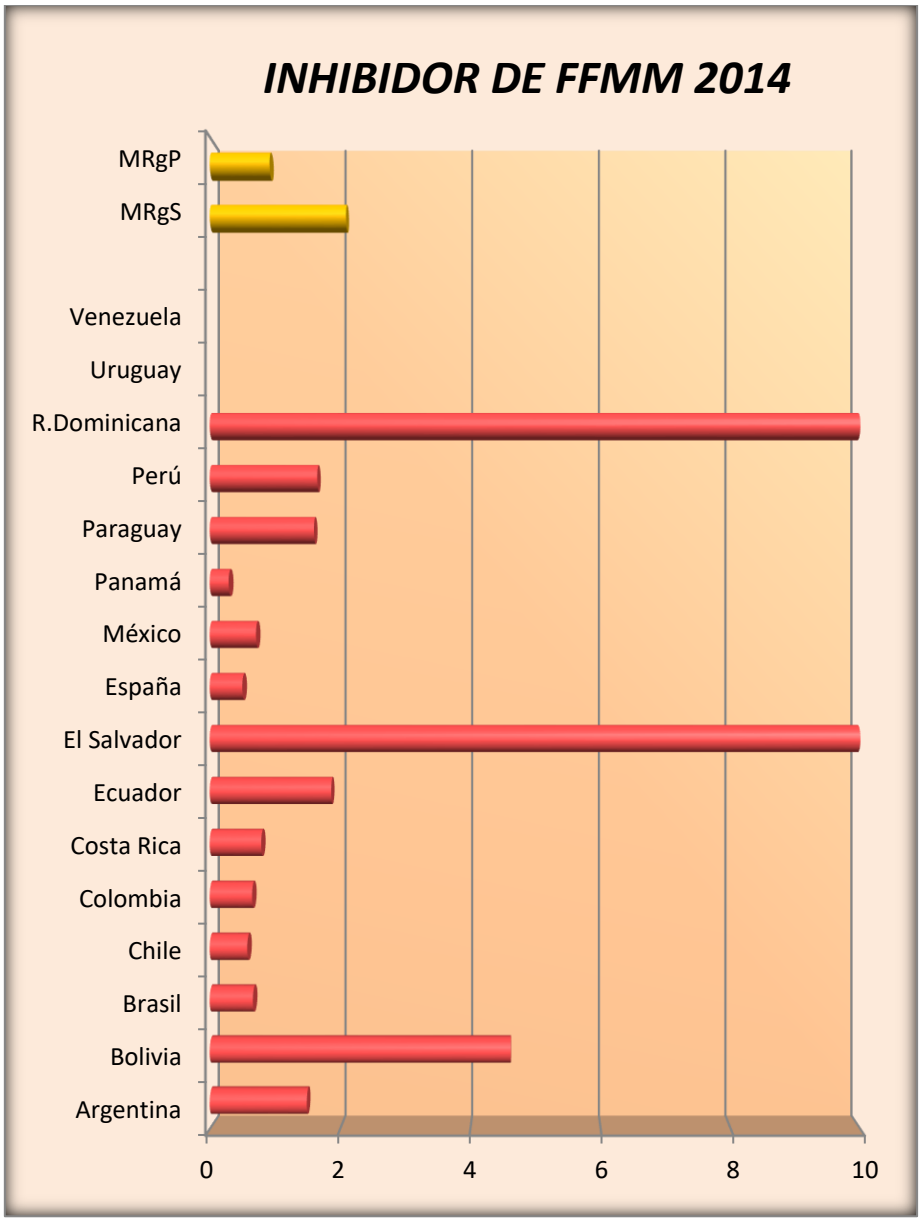
Por otra parte, hay que resaltar que la situación en 2014 era muy similar a la actual, como puede verse en el siguiente cuadro:

2014						
	PAÍSES	INHIBIDOR FFMM	FACTORES PRINCIPALES			
			MARCO NORMATIVO	INSTRUMENTOS Y NIVELES DE RIESGO	REQUISITOS PAÍS EXTRANJERO	OTROS ASPECTOS
1	Argentina	1,49	3,50	0,80	0,20	1,40
2	Bolivia	4,62	6,00	3,00	6,00	1,20
3	Brasil	0,66	0,50	0,00	1,38	1,00
4	Chile	0,58	1,00	0,30	0,20	1,25
5	Colombia	0,65	1,00	0,30	0,60	0,80
6	Costa Rica	0,79	0,50	1,60	0,20	1,00
7	Ecuador	1,87	3,50	2,40	0,00	0,95
8	El Salvador	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
9	España	0,50	0,50	0,00	0,80	1,10
10	México	0,71	0,50	0,10	1,50	0,80
11	Panamá	0,29	0,50	0,20	0,00	0,80
12	Paraguay	1,60	3,00	1,00	1,00	1,00
13	Perú	1,65	0,00	2,00	1,50	6,00
14	R.Dominicana	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
15	Uruguay					
16	Venezuela		1,00	0,00	0,75	1,00
	MRgS	2,09	2,87	1,56	2,00	1,63
	MRgP	0,92	1,20	0,56	0,85	1,35

Finalmente, a modo de resumen de la situación por países en cuanto al Inhibidor de Fondos Mutuos, se adjunta los siguientes gráficos, donde pueden verse con mayor claridad las

distancias relativas entre los diferentes países y su relación con las medias de la región, tanto para la situación actual como para 2014:




INHIBIDOR DE FFMM 2014
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10

INHIBIDOR DE FONDOS DE PENSIONES

Javier de la Cruz González

JACRUGO S.L.U.

Madrid, Octubre de 2024

FIAB
Federación Iberoamericana de Bolsas

CAF
BANCO DE DESARROLLO DE AMÉRICA LATINA

ÍNDICE

1. CUESTIONARIO REALIZADO Y GRADO DE RESPUESTA POR PAÍSES 4
2. FACTORES PRINCIPALES 4
2.1. Estructura y composición 4
2.2. Ponderaciones 5
2.3. Incorporaciones realizadas al estudio anterior 6
3. MARCO GENERAL 7
3.1. Factores Secundarios del Marco General 7
3.2. Normativa para las Inversiones en el Extranjero 7
3.3. Autorizaciones para las Inversiones en el Extranjero 11
3.4. Límites Totales a las Inversiones en el Extranjero 14
3.5. Evaluación del Marco Normativo 17
4. INSTRUMENTOS Y NIVEL DE RIESGO 19
4.1. Factores Secundarios de Instrumentos y Nivel de Riesgo 19
4.2. Instrumentos Utilizables 21
4.3. Límites a la Inversión Extranjera por Instrumentos 24
4.4. Límites a la Inversión Extranjera por Emisor 27
4.5. Calificación de Riesgo de la Inversión 30
4.6. Calificación de Riesgo de Inversiones Extranjeras vs Locales 33
4.7. Requisitos de las Emisiones 36
4.8. Evaluación de Instrumentos y Nivel de Riesgo 39
5. REQUISITOS DEL PAÍS EXTRANJERO 42
5.1. Factores Secundarios de Requisitos del País Extranjero 42
5.2. Calificación de Riesgo del País 43
5.3. Países Excluidos 46
5.4. Acceso a Mercados Primarios Extranjeros 49
5.5. Acceso a Mercados Secundarios Extranjeros 52
5.6. Requisitos de las FMI Extranjeras 55
5.7. Evaluación de Requisitos del País Extranjero 58
6. OTROS ASPECTOS 61
6.1. Factores Secundarios de Otros Aspectos 61
6.2. Cantidad de Información 62
6.3. Normas de Valoración 65
6.4. Administradores 68
6.5. Intermediarios Extranjeros 71

6.6. Custodios Extranjeros 74
6.7. Costes de Negociación y Custodia 77
6.8. Evaluación de Otros Aspectos 80
7. EVALUACIÓN DEL INHIBIDOR DE FONDOS DE PENSIONES 83

1. CUESTIONARIO REALIZADO Y GRADO DE RESPUESTA POR PAÍSES

Con objeto de conocer en detalle la situación de los países de la región Con relación a la existencia de inhibiciones sobre Fondos de Pensiones al desarrollo de los mercados de capitales y de las inversiones transfronterizas, así como la evolución registrada desde el estudio anterior, se elaboró un Cuestionario específico para su cumplimentación por parte de los países miembros de la FIAB.

Dado que se pretendía conocer también la evolución experimentada desde que se realizó el estudio anterior, este Cuestionario está basado en la estructura analítica utilizada en 2014, si bien se aprovechó la ocasión para incorporar las sugerencias y recomendaciones efectuadas en aquel momento, como la incorporación de factores de análisis y preguntas adicionales que completaran la información existente y dieran así una mayor consistencia al análisis realizado.

Hay que destacar en este sentido que se ha realizado una labor de homogeneización con el Inhibidor de Fondos Mutuos, de forma que sean fácilmente comparables los inhibidores de estos dos importantes vehículos de inversión colectiva en todos sus extremos. Se agradece vivamente el esfuerzo adicional realizado en este ámbito por los países participantes, al haber contestado las nuevas preguntas no solo Con relación a la situación actual, sino también a la existente en el momento en el que se realizó el estudio anterior hace diez años.

Así, el Cuestionario está dividido en primer lugar en cinco partes, correspondiendo cada una de ellas a los distintos inhibidores macro considerados (Inhibidor Tributario, Inhibidor Cambiario, Inhibidor de Fondos Mutuos, Inhibidor de Fondos de Pensiones e Inhibidor de Compensación y Liquidación).

A su vez, se consideran para cada inhibidor macro una serie de factores principales y secundarios cuya evaluación se realiza a partir de las respuestas recibidas de cada país y del sistema asociado de ponderaciones, todo ello de conformidad con la metodología aprobada y utilizada en el estudio anterior.

La cuarta parte del Cuestionario, dedicada al Inhibidor de Fondos de Pensiones, fue contestada por la mayoría de los actuales países miembros de la FIAB[1], bien mediante su conocimiento directo de la situación o bien recurriendo a expertos locales en la materia. Las únicas excepciones han sido BRA, URU y VEN, que no han contestado al Cuestionario.

En consecuencia, si bien es un hecho que no todos los países contestaron a todas las preguntas, puede decirse en términos generales que las respuestas recibidas pueden considerarse representativas en gran medida del estado de la región, al contarse con las respuestas prácticamente completas de 13 de los 16 miembros de la FIAB (81%), que suponen a su vez en términos ponderados casi dos tercios de la región (62%).

2. FACTORES PRINCIPALES

2.1. Estructura y composición

Antes de entrar en detalle, conviene resaltar que se ha utilizado la misma estructura y composición de factores principales que en 2014, teniendo en cuenta tanto su utilidad

[1] Debe destacarse que Portugal ya no es miembro de la FIAB.

demostrada como la conveniencia de poder realizar comparaciones homogéneas entre la situación actual y la pasada.

Más específicamente, los factores principales que se han tenido en cuenta para la determinación del Inhibidor de Fondos de Pensiones son los cuatro siguientes:

- Marco General.
- Instrumentos y Nivel de Riesgos.
- Requisitos del País Extranjero.
- Otros Aspectos.

Como su propio nombre indica, el primer factor principal, Marco General, recoge las cuestiones generales relativas al Inhibidor de Fondos de Pensiones, mientras que los restantes factores principales consideran aspectos más específicos de este inhibidor.

Más específicamente, se recogen dentro del Marco General las evaluaciones de las inhibiciones relativas a la normativa para la inversión en el extranjero, el régimen de autorizaciones administrativas para invertir en el exterior y los límites totales a la inversión fuera del país.

En cuanto al segundo factor principal, Instrumentos y Nivel de Riesgos, versa sobre los tipos de instrumentos financieros utilizables, los diferentes tipos de límites aplicables, las calificaciones de riesgo que deben tener como mínimo y los requisitos de las emisiones, con el fin de intentar detectar posibles inhibiciones a las inversiones transfronterizas derivadas de las restricciones que puedan existir al respecto por motivos prudenciales o de otro orden.

Por lo que se refiere al tercer factor principal, Requisitos del País Extranjero, se analizan dentro de él las posibles restricciones que pudieran existir en relación al país de destino de las inversiones transfronterizas y que pudieran ser por tanto motivo de inhibición.

Finalmente, en el cuarto factor principal, Otros Aspectos, se recogen, como su propio nombre indica, otro tipo de cuestiones adicionales, como las referentes por ejemplo a normas de valoración, administradores y custodios, al objeto de analizar posibles motivos de inhibición de las inversiones en el extranjero como consecuencia de los requisitos establecidos para los Fondos de Pensiones en estas materias.

2.2. Ponderaciones

Antes de entrar en mayor detalle, conviene resaltar que se han utilizado las mismas ponderaciones que en 2014, al no haberse alterado la estructura de factores ni apreciado la necesidad de cambiar las ponderaciones utilizadas en aquel momento.

Más específicamente, se ha dado el mismo peso a los tres primeros factores principales y una consideración residual al cuarto, tal y como puede verse en el siguiente cuadro:

PONDERACIÓN	100%
MARCO NORMATIVO	30%
INSTRUMENTOS Y NIVELES DE RIESGO	30%
REQUISITOS PAÍS EXTRANJERO	30%
OTROS ASPECTOS	10%

Así, cada uno de los tres primeros factores principales tienen una influencia del 30%, mientras que el último factor principal, que contiene básicamente cuestiones de detalle, recibe solamente una ponderación del 10%.

2.2.1. Incorporaciones realizadas al estudio anterior

Básicamente, hay tres cuestiones de carácter general que se han podido tener en cuenta en este Informe al haberse incorporado las preguntas adicionales necesarias y haber respondido los países tanto Con relación ala situación actual como a la existente en 2014 cuando se realizó el estudio anterior.

La primera cuestión se refiere a las calificaciones de riesgo exigidas en comparación con las requeridas para las inversiones locales, que complementa el factor de las calificaciones de riesgo exigidas en sí mismas, al poderse evaluar si existen más restricciones en este sentido para las inversiones en el exterior que para las inversiones locales que puedan suponer un motivo de desincentivo.

Esta cuestión se ha incorporado por este motivo como un factor secundario adicional dentro del segundo factor principal, Instrumentos, límites y nivel de riesgos.

En cuanto a la segunda cuestión, los países excluidos, esto es, los países en los que los Fondos de Pensiones no están autorizados a realizar inversiones, su inclusión se justifica claramente, ya que este tipo de prohibición puede suponer un motivo claro de inhibición de las inversiones transfronterizas de los Fondos de Pensiones.

Finalmente, la tercera cuestión está relativamente relacionada con la anterior, ya que se refiere a los requisitos mínimos que deben cumplir las FMI (Financial Markets Infrastructure) extranjeras, pudiendo existir por tanto también aquí motivos para la inhibición de las inversiones transfronterizas de los Fondos de Pensiones.

Ambas cuestiones se han englobado como factores secundarios del factor principal Requisitos del País Extranjero, ayudando de esta manera a tener una visión más completa de la situación Con relación a la existencia de posibles inhibidores de las inversiones transfronterizas de los Fondos de Pensiones derivadas de las restricciones existentes Con relación a la inversión en determinados países.

Es importante resaltar en este sentido además que este tipo de datos sí que estaban disponibles para los Fondos Mutuos, por lo cual su incorporación para los Fondos de Pensiones ha permitido converger hacia un marco común de información disponible para Fondos, facilitándose de esta forma las posibilidades de elaborar en paralelo análisis completos y homogéneos de detección de las posibles inhibiciones que pueden tener estos dos importantes tipos de vehículos de canalización de inversiones colectivas para la realización de inversiones transfronterizas[2].

[2] Se hace la misma reflexión en el documento referente a los Fondos Mutuos, ya que también se considera que existían cuestiones relevantes referentes a los Fondos Mutuos que no habían podido ser abordadas por falta de información.

3. MARCO GENERAL

3.1. Factores Secundarios del Marco General

El factor principal del Marco General se compone de tres factores secundarios:

- Normativa para las Inversiones en el Extranjero.
- Autorizaciones para las Inversiones en el Extranjero.
- Límites totales a la Inversión en el Extranjero.

En el primer factor secundario, la Normativa para las Inversiones en el Extranjero, se intenta evaluar si existe una regulación específica para la inversiones en el exterior de los Fondos de Pensiones y en qué medida esta normativa presenta aspectos diferenciales Con relación a la normativa para las inversiones locales, pensando que unas mayores exigencias para las inversiones en el extranjero, o incluso su prohibición directa o indirecta, pueden llevar a los Fondos de Pensiones a no realizar este tipo de inversiones.

En cuanto al segundo factor secundario, las Autorizaciones para las Inversiones en el Extranjero, la atención se centra en identificar si los Fondos de Pensiones necesitan autorización previa para la realización de inversiones en el exterior y, en el caso de que así sea, de qué tipo de autorizaciones se trata, todo ello para analizar en qué medida el marco legal en cuanto a autorizaciones pueda llevar a los Fondos de Pensiones, de iure o de facto, a inhibirse en cuanto a invertir en el extranjero.

Finalmente, por lo que se refiere al tercer factor secundario, los Límites Totales para las Inversiones en el Extranjero, se trata de ver, como su propio nombre indica, el margen cuantitativo que tienen los Fondos de Pensiones para realizar inversiones en el exterior.

Teniendo en cuenta todas estas cuestiones, se han utilizado las ponderaciones que se muestran a continuación:

PONDERACIONES	100%
Normativa para la inversión en el extranjero	25%
Autorización para invertir en el extranjero	25%
Límite total a la inversión en el extranjero	50%

Como puede observarse, se otorga la misma ponderación (25%) a cada uno de los dos primeros factores secundarios, mientras que el tercer factor secundario recibe un peso igual a la ponderación acumulada de los otros dos factores secundarios utilizados, esto es, un peso del 50%.

De esta manera, se intenta reflejar la gran importancia que tiene el margen cuantitativo con el que pueden contar los Fondos de Pensiones para la realización de inversiones en el extranjero.

3.2. Normativa para las Inversiones en el Extranjero

La evaluación realizada de la Normativa para las Inversiones en el Extranjero se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Normativa para la inversión en el extranjero	68%	No está regulada y es totalmente libre
		Requisitos similares a la inversión local que no desincentivan la inv. en el exterior
		Requisitos diferentes a la inversión local que desincentivan la inv. en el exterior
		Condiciones muy restrictivas en cuanto a tipo de activos, lugar de contratación…
	18%	No está permitido invertir en el extranjero, de iure o de facto

Como no podía ser de otra forma, la consideración de que no hay inhibidores derivados de la Normativa para las Inversiones en el Extranjero se reserva para aquellos casos en los que las inversiones en el exterior no están reguladas y su realización depende totalmente por consiguiente, tanto en modos como en cantidades, de la decisión de los gestores de los Fondos de Pensiones.

No obstante, siendo realistas, no parece que el hecho de que las inversiones en el extranjero estén sujetas a la misma normativa que las inversiones locales pueda ser suficiente en términos prácticos para que los Fondos de Pensiones se inhiban de manera significativa, por lo que estas situaciones se consideran como un inhibidor leve en cuanto al desarrollo de la inversión transfronteriza.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando no les está permitido a los Fondos de Pensiones invertir en el extranjero, con independencia de que sea de iure mediante una prohibición explícita en la regulación aplicable o bien de facto por otros medios utilizados en la práctica.

En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que se establecen requisitos diferentes a las inversiones locales que desincentivan las inversiones en el exterior y la de inhibición fuerte cuando las condiciones para la realización de inversiones en el exterior son muy restrictivas en cuanto a tipo de activos, lugar de contratación…

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

NORMATIVA INV. EXTR.				
	PAISES	2024	2014	EVOL.
1	Argentina	10	10	0
2	Bolivia	1	10	-9
3	Brasil		1	-1
4	Chile		1	-1
5	Colombia	1	1	0
6	Costa Rica	3	1	2
7	Ecuador	10	6	4
8	El Salvador	1	6	-5
9	España	1	1	0
10	México	1	1	0
11	Panamá	1	0	1
12	Paraguay	6		6
13	Perú	1	1	0
14	R.Dominicana	10	10	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	3,83	3,77	0,06
	MRgP	2,41	2,03	0,37

Como puede verse, tanto la media simple como la media ponderada de la región presentan un inhibidor significativo en cuanto a la Normativa para las Inversiones en el Extranjero, si bien el valor de la media simple es mucho más alto y se encuentra incluso cercano a la frontera con el nivel de inhibición fuerte[3].

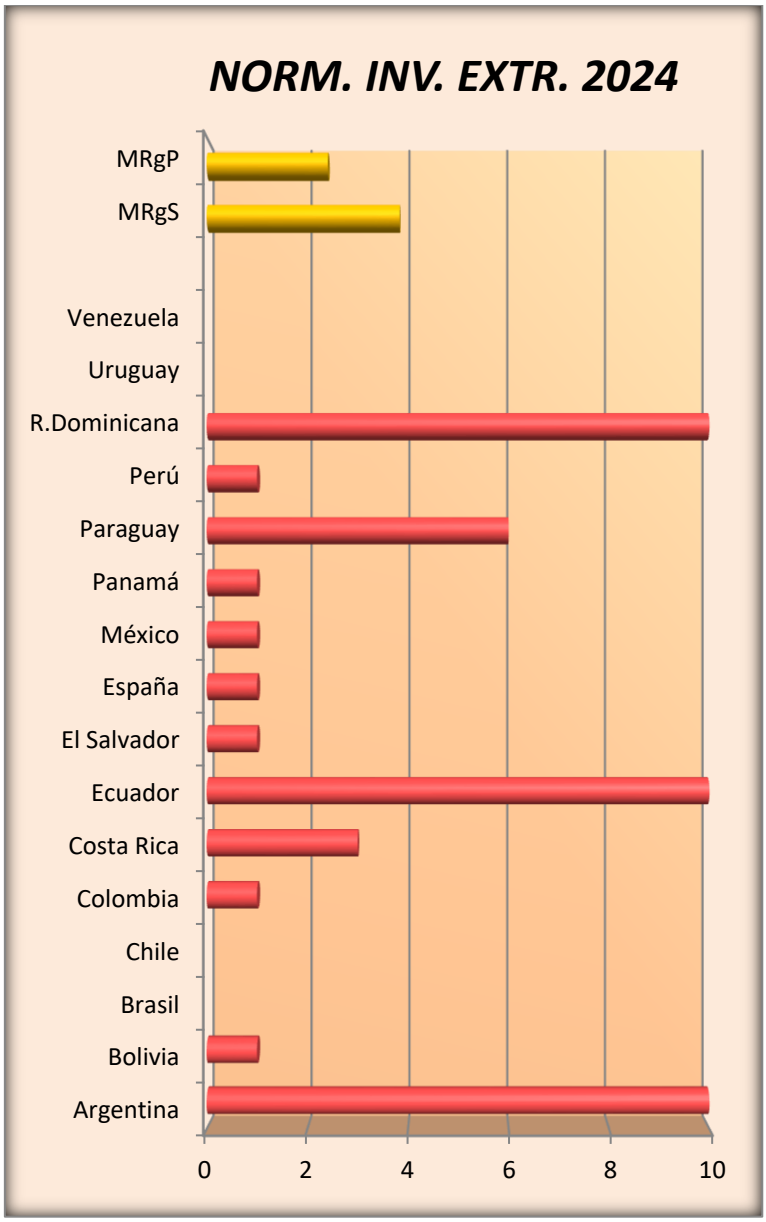
Ello es consecuencia sobre todo de los tres países (ARG, ECU y RDOM) que prohíben totalmente la inversión en el extranjero a sus Fondos de Pensiones y tienen por tanto un nivel de inhibición muy fuerte.

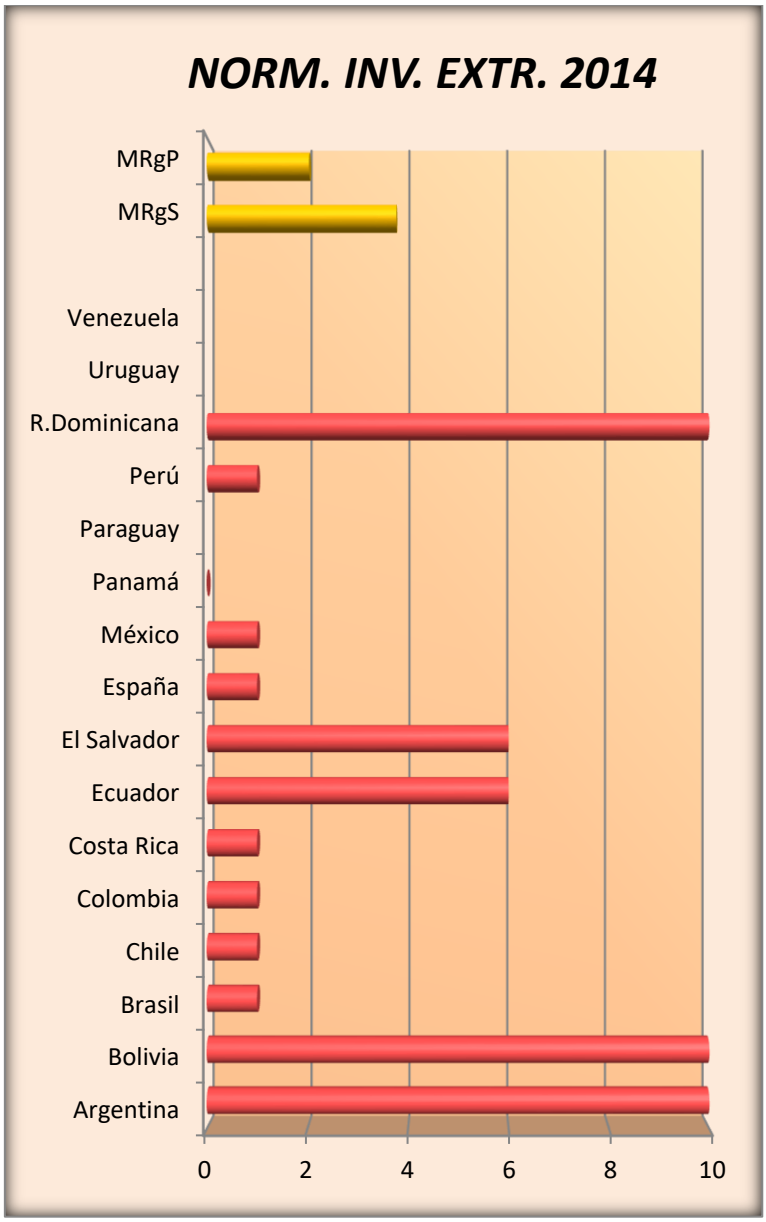
Con relación a2014, la situación de la región es relativamente similar en términos globales, tanto en lo que se refiere a los niveles de inhibición, que son también significativos, como a los valores de las medias simple y ponderada. No obstante, esta estabilidad en términos generales esconde movimientos de distinto signo de los países que se compensan entre sí en gran medida.

Es de destacar en este sentido que, si bien en 2014 también había tres países que tenían prohibida la inversión en el exterior para sus Fondos de Pensiones, solamente dos de ellos lo siguen haciendo en la actualidad (ARG y RDOM), ya que el tercero (BOL) lo autoriza ahora, pasando a tener un nivel de inhibición leve. Por el contrario, hay un país (ECU) cuya prohibición de este tipo de inversión a sus Fondos de Pensiones es relativamente reciente.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:

[3] Por contra, el valor de la media ponderada está cercano a la frontera entre el nivel de inhibición significativo y el nivel de inhibición leve.


NORM. INV. EXTR. 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



3.3. Autorizaciones para las Inversiones en el Extranjero

La evaluación realizada de la Autorizaciones para las Inversiones en el Extranjero se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Autorizaciones para las inversiones en el extranjero	0%	Ningún tipo de autorización es necesaria
	0%	Las inversiones en el extranjero deben estar previstas en las políticas de inversión
	50%	Autorización rutinaria
	90%	Autorización discrecional
	10%	No está permitido invertir en el extranjero

La consideración de que no hay inhibidores derivados de Autorizaciones para las Inversiones en el Extranjero se realiza lógicamente para aquellos casos en los que no se requiere ningún tipo de autorización previa.

No obstante, siendo realistas, las situaciones en las que la normativa exige simplemente que la realización de inversiones en el exterior esté prevista de antemano en las políticas

de inversión de los Fondos de Pensiones parece que puede calificarse solamente como un inhibidor leve para el desarrollo de los mercados de capitales y el fomento de la inversión transfronteriza.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando no les está permitido a los Fondos de Pensiones invertir en el extranjero, con independencia de que sea de iure mediante una prohibición explícita en la regulación aplicable o bien de facto por otros medios utilizados en la práctica.

En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que se requieren autorizaciones de carácter rutinario y la de inhibición fuerte cuando las autorizaciones tienen un carácter discrecional.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

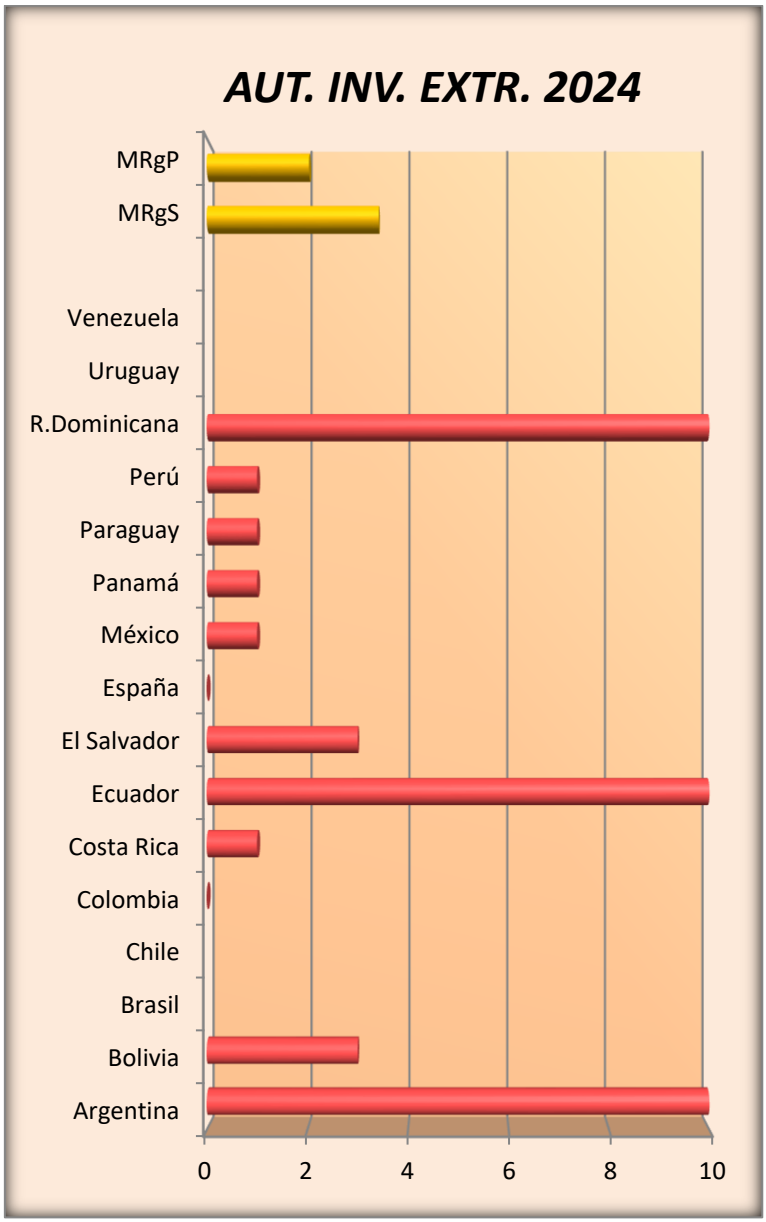
AUTORIZACIÓN INV. EXTR.				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	10	10	0
2	Bolivia	3	10	-7
3	Brasil		1	-1
4	Chile		0	0
5	Colombia	0	0	0
6	Costa Rica	1	3	-2
7	Ecuador	10	6	4
8	El Salvador	3	0	3
9	España	0	0	0
10	México	1	0	1
11	Panamá	1	0	1
12	Paraguay	1		1
13	Perú	1	0	1
14	R.Dominicana	10	10	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	3,42	3,08	0,34
	MRgP	2,03	1,50	0,53

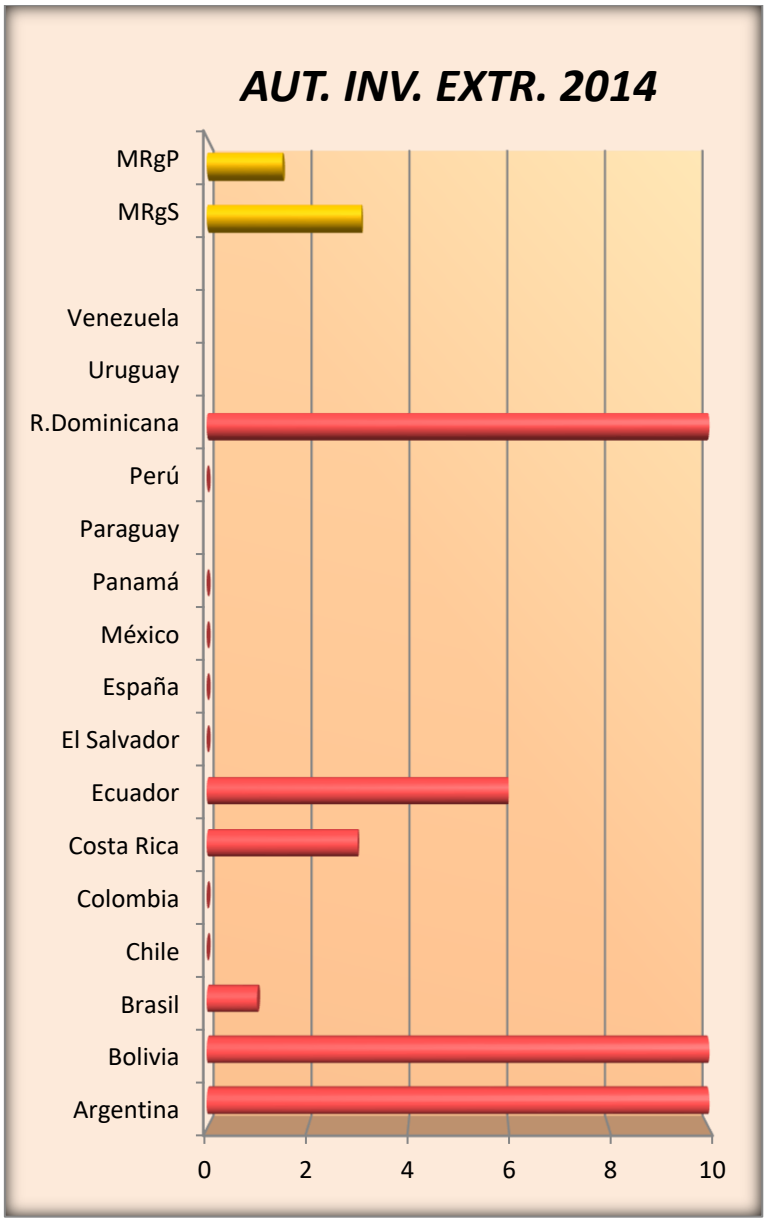
Como puede verse, tanto la media simple como la media ponderada de la región presentan un inhibidor significativo en cuanto al régimen de Autorizaciones para las Inversiones en el Extranjero, si bien el valor de la media simple es mucho más alto que el de la media ponderada, que se encuentra muy cercano a la frontera entre el nivel de inhibición significativo y el nivel de inhibición leve.

Ello es consecuencia sobre todo de los tres países (ARG, ECU y RDOM) que prohíben totalmente la inversión en el extranjero a sus Fondos de Pensiones y tienen por tanto un nivel de inhibición muy fuerte.

Con relación a 2014, la situación de la región ha empeorado ligeramente, especialmente la media ponderada, de forma que, si bien el nivel de inhibición en términos de media simple sigue siendo significativo, no ocurre lo mismo en términos de la media ponderada, cuyo nivel de inhibición era simplemente leve en 2014.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





3.4. Límites Totales a las Inversiones en el Extranjero[4]

La evaluación realizada de los Límites Totales a las Inversiones en el Extranjero se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Límite total a la inversión en el extranjero		No hay límite, puede llegar al 100%
		Del 50% hasta el 100%
		Del 25% al 50%
		Hasta el 25%
	10%	No está permitido invertir en el extranjero

[4] Este factor secundario se ha incorporado al estudio actual para homogeneizar el análisis del Inhibidor de Fondos de Pensiones con el del Inhibidor de Fondos de Pensiones, habiéndose solicitado las respuestas a los países miembros de la FIAB tanto para la situación actual como para la vigente en 2014.

Como no podía ser de otra forma, la consideración de que no hay inhibidores derivados de los Límites Totales a las Inversiones en el Extranjero se reserva para aquellos casos en los que las inversiones en el exterior no están limitadas y su cuantía depende por tanto totalmente de la decisión de los gestores de los Fondos de Pensiones.

No obstante, siendo realistas, no parece que el hecho de que se limiten en cierta medida las inversiones en el extranjero, hasta un máximo de la mitad del total, pueda ser suficiente en términos prácticos para que los Fondos de Pensiones se inhiban de manera significativa, por lo que estas situaciones se consideran como un inhibidor leve en cuanto al desarrollo de la inversión transfronteriza.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando no les está permitido a los Fondos de Pensiones invertir en el extranjero, con independencia de que sea de iure mediante una prohibición explícita en la regulación aplicable o bien de facto por otros medios utilizados en la práctica.

En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que se limitan las inversiones en el extranjero del 25% al 50% del total y la de inhibición fuerte cuando las inversiones no pueden superar el 25% del total.

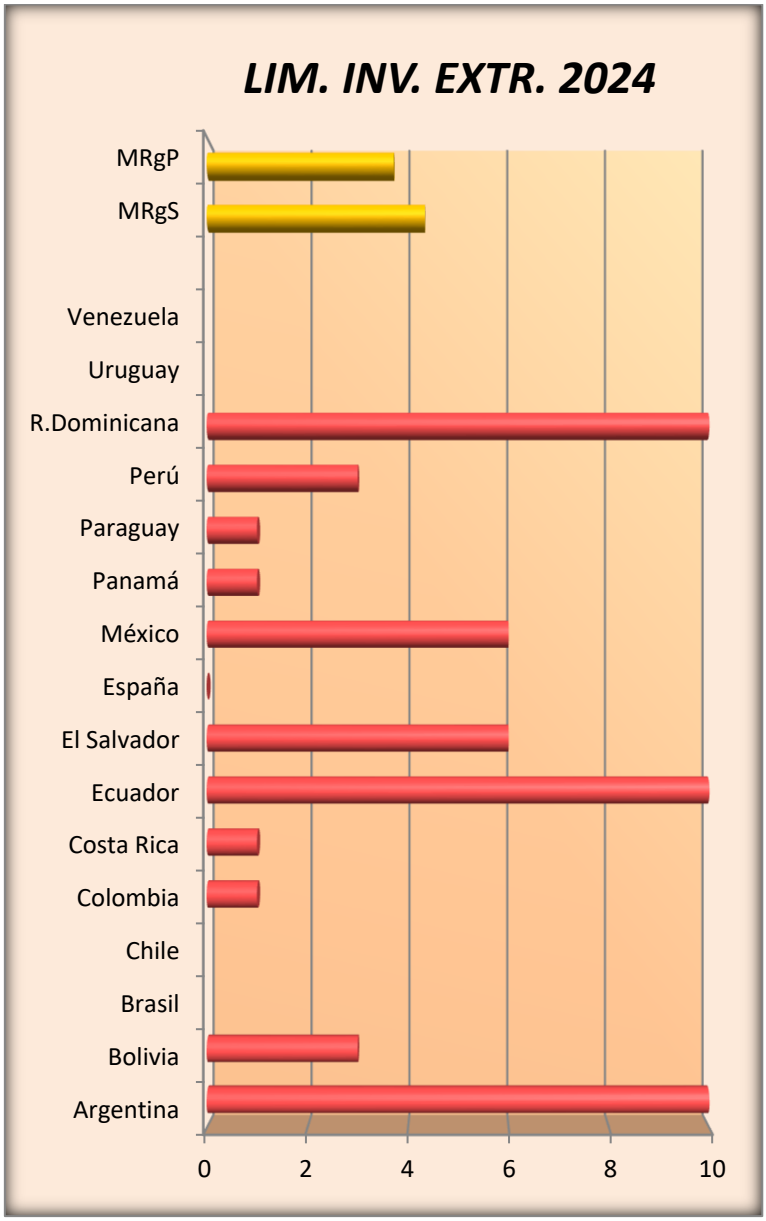
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

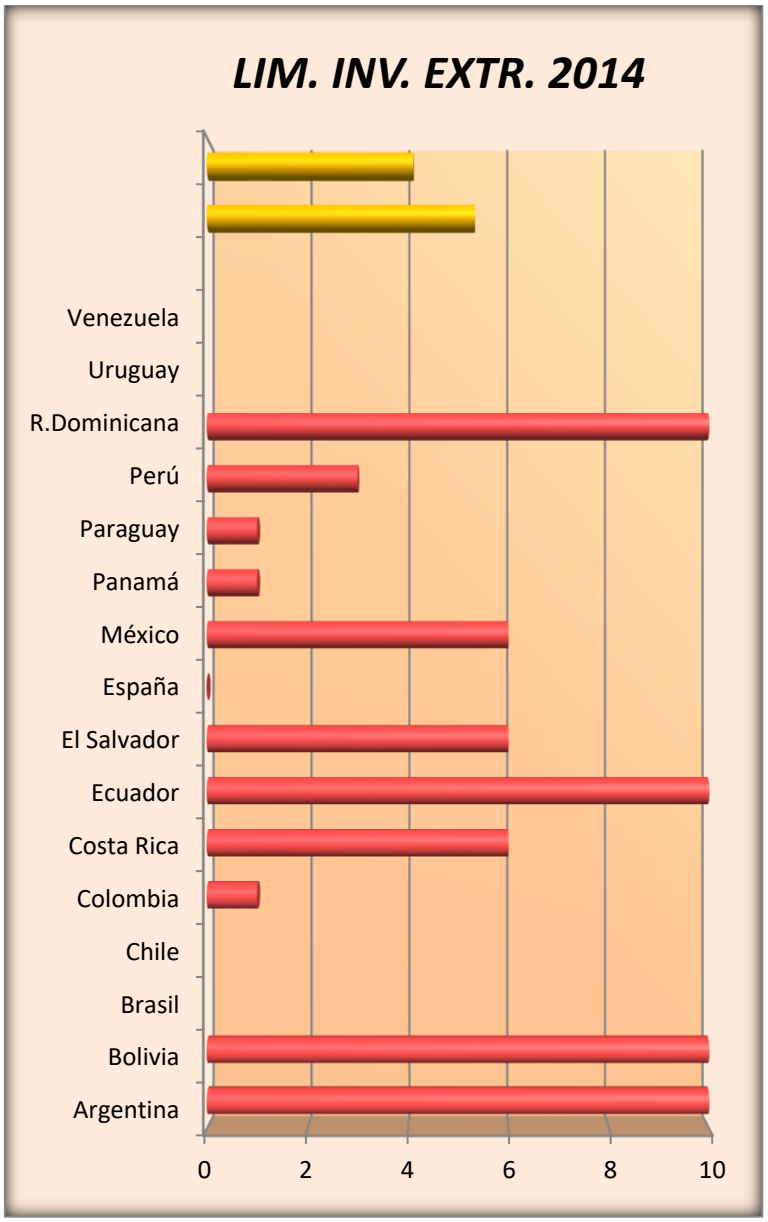
LÍMITE TOTAL INV. EXTR.				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	10	10	0
2	Bolivia	3	10	-7
3	Brasil			0
4	Chile			0
5	Colombia	1	1	0
6	Costa Rica	1	6	-5
7	Ecuador	10	10	0
8	El Salvador	6	6	0
9	España	0	0	0
10	México	6	6	0
11	Panamá	1	1	0
12	Paraguay	1	1	0
13	Perú	3	3	0
14	R.Dominicana	10	10	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	4,33	5,33	-1
	MRgP	3,72	4,11	0

Como puede verse, tanto la media simple como la media ponderada de la región presentan un inhibidor significativo en cuanto a los Límites Totales a las Inversiones en el Extranjero, con valores bastante altos, además, encontrándose de hecho el valor de la media simple muy cercano a la frontera entre el nivel de inhibición significativo y el nivel de inhibición fuerte. Ello es consecuencia sobre todo de los tres países (ARG, ECU y RDOM) que prohíben totalmente la inversión en el extranjero a sus Fondos de Pensiones y tienen por tanto un nivel de inhibición muy fuerte.

No obstante, la gravedad de esta situación, hay que señalar que era aún peor en 2014, hasta el punto de que la media simple suponía un nivel de inhibición fuerte.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





3.5. Evaluación del Marco Normativo

Teniendo en cuenta las evaluaciones anteriores de sus factores secundarios y las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación del Marco Normativo es la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

2024					
PAÍSES		MARCO NORMATIVO	FACTORES SECUNDARIOS		
			NORMATIVA INV. EXTR.	AUTORIZACIÓN INV. EXTR.	LÍMITE TOTAL INV. EXTR.
1	Argentina	10,00	10	10	10
2	Bolivia	2,50	1	3	3
3	Brasil				
4	Chile				
5	Colombia	0,75	1	0	1
6	Costa Rica	1,50	3	1	1
7	Ecuador	10,00	10	10	10
8	El Salvador	4,00	1	3	6
9	España	0,25	1	0	0
10	México	3,50	1	1	6
11	Panamá	1,00	1	1	1
12	Paraguay	2,25	6	1	1
13	Perú	2,00	1	1	3
14	R.Dominicana	10,00	10	10	10
15	Uruguay				
16	Venezuela				
	MRgS	3,98	3,83	3,42	4,33
	MRgP	2,97	2,41	2,03	3,72

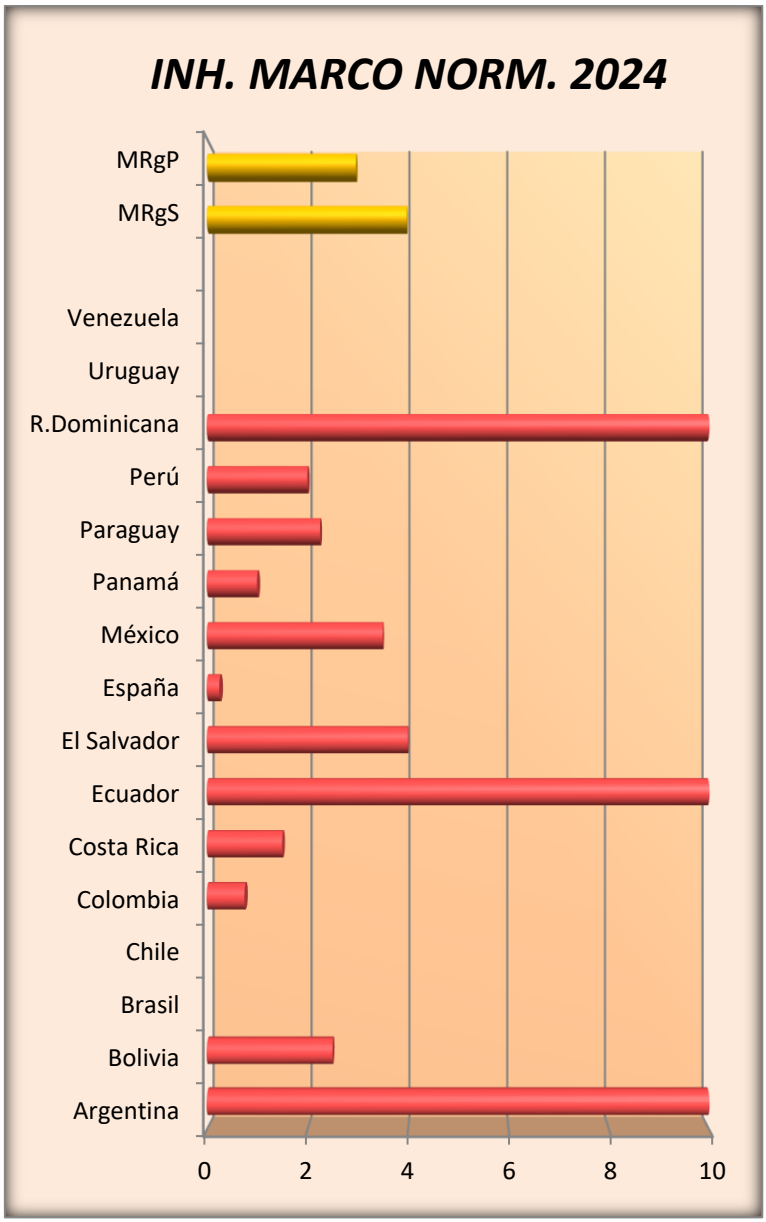
Como puede verse, la región tiene un inhibidor medio significativo tanto a nivel de media simple como de media ponderada, si bien los valores de la media simple son considerablemente superiores como consecuencia de la mayor inhibición que registran los países que, al no permitir a sus Fondos de Pensiones la inversión en el extranjero (ARG, ECU y RDOM), tienen un inhibidor muy fuerte.

Visto desde la perspectiva de sus componentes, puede verse como las evaluaciones del Marco Normativo son el resultado de que todos sus factores secundarios presentan niveles de inhibición significativos, tanto en términos de media simple como de media ponderada.

En cuanto a la evolución desde 2014, puede verse en el siguiente cuadro que los avances han sido muy modestos desde entonces, ya que la situación en aquel momento era muy parecida a la actual en términos generales.

2014					
PAÍSES		MARCO NORMATIVO	FACTORES SECUNDARIOS		
			NORMATIVA INV. EXTR.	AUTORIZACIÓN INV. EXTR.	LÍMITE TOTAL INV. EXTR.
1	Argentina	10,00	10	10	10
2	Bolivia	10,00	10	10	10
3	Brasil	0,50	1	1	0
4	Chile	0,25	1	0	0
5	Colombia	0,75	1	0	1
6	Costa Rica	4,00	1	3	6
7	Ecuador	6,00	6	6	
8	El Salvador	4,50	6	0	6
9	España	0,25	1	0	0
10	México	3,25	1	0	6
11	Panamá	0,50	0	0	1
12	Paraguay	0,50	0	0	1
13	Perú	1,75	1	0	3
14	R.Dominicana	10,00	10	10	10
15	Uruguay				
16	Venezuela				
	MRgS	4,38	3,77	3,08	5,33
	MRgP	2,94	2,03	1,50	4,11

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:



4. INSTRUMENTOS Y NIVEL DE RIESGO

4.1. Factores Secundarios de Instrumentos y Nivel de Riesgo

El factor principal de Instrumentos y Nivel de Riesgo se compone de seis factores secundarios:

- Instrumentos Utilizables.
- Límites por Tipo de Instrumentos.
- Límites por Tipo de Emisor.
- Calificación de Riesgo de la Inversión.
- Calificaciones de Riesgo exigidas en comparación con las Inversiones Locales.
- Requisitos de las Emisiones.

Es importante recordar en este contexto que, siguiendo las recomendaciones del estudio anterior, se ha podido incorporar un factor secundario más (Calificaciones de riesgo exigidas en comparación con las requeridas para las inversiones locales), que no sólo permiten una evaluación más completa de este inhibidor, sino que también facilitan su comparación con el Inhibidor de Fondos Mutuos.

En cuanto a los objetivos de evaluación perseguidos, el primer factor secundario, Instrumentos Utilizables, tiene como objeto recoger posibles inhibiciones derivadas de un escaso rango de instrumentos financieros con los que poder realizar inversiones en el exterior, pero también, visto desde la perspectiva contraria, destacar aquellos casos en los que no existe inhibición alguna, sino todo lo contrario, como consecuencia de poder utilizar prácticamente cualquier tipo de instrumento financiero.

En el caso del segundo factor secundario, los Límites por Tipo de Instrumentos, se trata de recoger posibles inhibiciones derivadas de la existencia de límites por instrumentos financieros con los que poder realizar inversiones en el exterior. De manera similar, el tercer factor secundario, los Límites por Emisor, intenta recoger posibles inhibiciones derivadas en este caso como su propio nombre indica de la existencia de límites por emisor para las inversiones en el exterior.

Por su parte, el cuarto factor secundario Calificación de Riesgo de la Inversión, recoge las posibles inhibiciones derivadas del requerimiento de calidades crediticias relativamente altas para las inversiones extranjeras, mientras que el quinto factor secundario compara las exigencias de calificación de riesgo de las inversiones exteriores con las de las inversiones locales para apreciar si existen mayores exigencias relativas que puedan producir una desincentivación relativa de las inversiones en el exterior.

Finalmente, el sexto y último factor secundario, los Requisitos de las Emisiones, persigue recoger posibles inhibiciones derivadas de la existencia de requisitos relativos a las emisiones que sean relativamente más exigentes para las inversiones en el exterior que para las inversiones domésticas.

Teniendo en cuenta sus características e importancia relativa dentro del contexto, las ponderaciones que se asignan a cada uno de los factores secundarios mencionados anteriormente son las siguientes[5]:

PONDERACIONES	100%
INSTRUMENTOS UTILIZABLES	20%
LÍMITES POR INSTRUMENTOS	10%
LÍMITES POR EMISOR	10%
CALIF. RIESGO DE LA INVERSIÓN	30%
CALIF. EXIGIDAS LOCALES vs EXT.	20%
REQUISITOS DE LAS EMISIONES	10%

[5] Las ponderaciones cambian Con relación alas utilizadas en el estudio anterior al haberse incorporado tres factores secundarios más. No obstante, la distribución sigue las mismas pautas conceptuales en esencia.

Como puede observarse, las mayores ponderaciones las reciben las calificaciones de riesgo de la inversión, que reciben la mitad de la ponderación total, considerando tanto los niveles mínimos exigidos, que ponderan un 30%, como su comparación con los niveles mínimos requeridos para las inversiones domésticas, que pesan un 20%. En segundo lugar, con un 20%, se encuentran los instrumentos utilizables, mientras que cada uno de los otros tres factores recibe una misma ponderación de un 10%.

4.2. Instrumentos Utilizables

La evaluación realizada de Instrumentos Utilizables se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Instrumentos utilizables	0%	Todo tipo de instrumentos
	66%	Bonos soberanos, renta variable, renta fija y ETF
	33%	Solamente tres de los instrumentos anteriores
	0%	Solamente dos de los instrumentos anteriores
	10%	Máximo uno de los instrumentos anteriores

Como es lógico, la consideración de que no hay inhibidores derivados de los Instrumentos Utilizables se realiza solamente en aquellos casos en los que se puede utilizar prácticamente cualquier instrumento financiero para realizar inversiones en el extranjero.

No obstante, siendo realistas, para que los Fondos de Pensiones no se inhiban de manera significativa en sus inversiones transfronterizas, puede ser suficiente con que se puedan utilizar los instrumentos financieros más importantes y habituales, como son los bonos soberanos, la renta variable, la renta fija y los ETF[6].

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando sólo se permite uno de los instrumentos anteriores.

En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que se limitan los tipos de instrumentos a tres de los anteriores y la de inhibición fuerte cuando solamente se permiten dos de estos tipos de instrumentos.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

[6] Quizás la mención de derivados financieros hubiera sido oportuna, pero no se contaba con información específica en la encuesta original.

INSTRUMENTOS UTILIZABLES				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina			0
2	Bolivia	1		1
3	Brasil		0	0
4	Chile		0	0
5	Colombia	1	0	1
6	Costa Rica	3	0	3
7	Ecuador			0
8	El Salvador	1	0	1
9	España	0	0	0
10	México	0	0	0
11	Panamá	1	0	1
12	Paraguay	1		1
13	Perú	1	0	1
14	R.Dominicana			0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	1,00	0,00	1,00
	MRgP	0,37	0,00	0,37

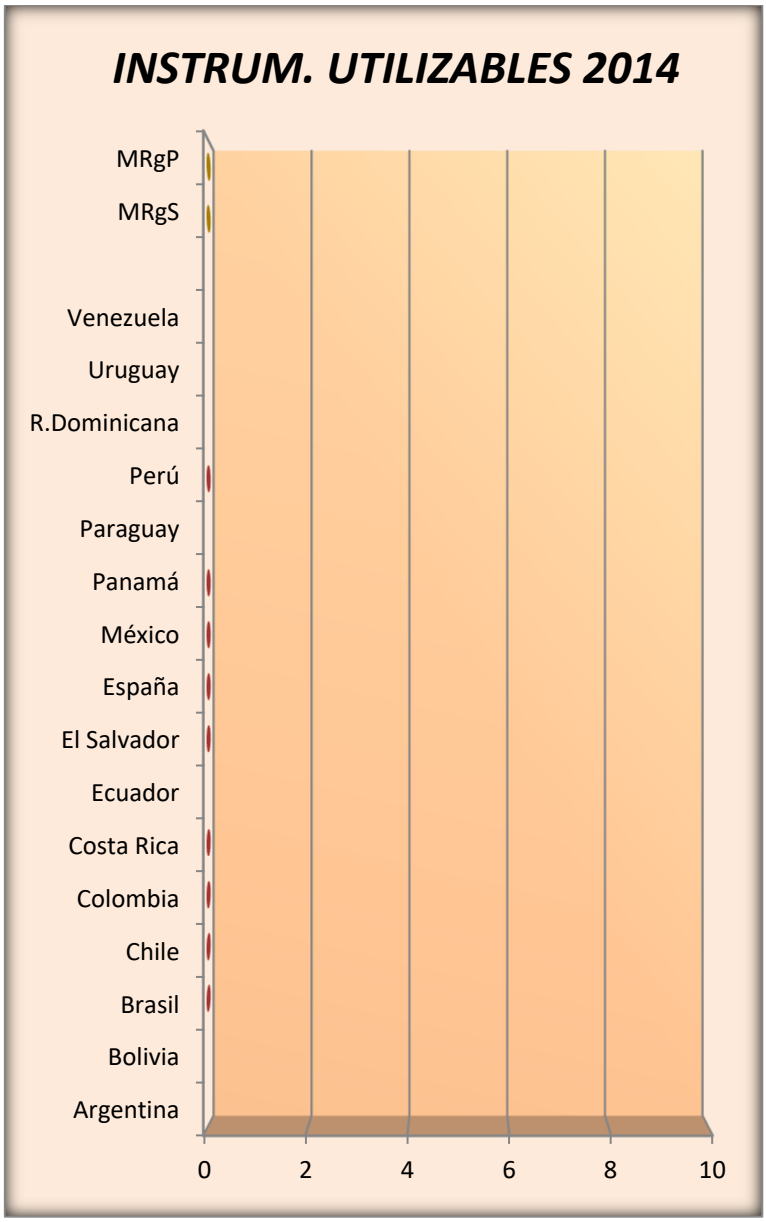
Como puede verse, la situación actual en cuanto a Instrumentos Utilizables inspira tranquilidad, ya que la media simple supone un nivel de inhibición leve y la media ponderada una ausencia de inhibición. De hecho, la media simple se encuentra justo en la frontera entre el nivel de inhibición leve y la ausencia de inhibición. Ello es consecuencia de que la gran mayoría de los países presentan niveles de inhibición nula o leve[7].

Con relación a 2014, la situación de la región era aún mejor, pudiendo calificarse de idílica, ya que todos los países de la región, y consecuentemente la media simple y ponderada de la región, presentaban falta de inhibición para este factor secundario.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:

[7] Nótese que no se reflejan valores para los tres países (ARG, ECU y RDOM) que prohíben la inversión en el exterior a sus Fondos de Pensiones para evitar distorsionar las medias de la región al no serles aplicable este factor secundario.


INSTRUM. UTILIZABLES 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



4.3. Límites a la Inversión Extranjera por Instrumentos

La evaluación realizada de los Límites a la Inversión Extranjera por Instrumentos se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Límites a la inversión extranjera por instrumentos	0%	No hay límites por instrumento
	20%	Iguales que los nacionales - no hay normas específicas
	40%	Límites inferiores a los nacionales que no dificultan significativamente la inversión
	60%	Límites inferiores a los nacionales que dificultan significativamente la inversión
	100%	No está permitido invertir en el extranjero

Como era previsible, la consideración de que no hay inhibidores derivados de Límites a la Inversión Extranjera por Instrumentos se reserva para aquellos casos en los que no hay ningún tipo de limitación.

No obstante, siendo realistas y pensando que la exigencia de los mismos tipos de límites que tienen las inversiones domesticas puede ser suficiente en términos prácticos para que las inversiones transfronterizas no se resientan de manera significativa, estas situaciones se consideran como un inhibidor leve.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando no se permite invertir en el extranjero, esto es, un límite del 0% en términos cuantitativos.

En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que los límites para las inversiones extranjeras son menores que para las inversiones nacionales, pero no dificultan sensiblemente por ello las inversiones y la de inhibición fuerte cuando se desincentivan de manera muy importante las inversiones como consecuencia de ser menores los límites en términos relativos.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

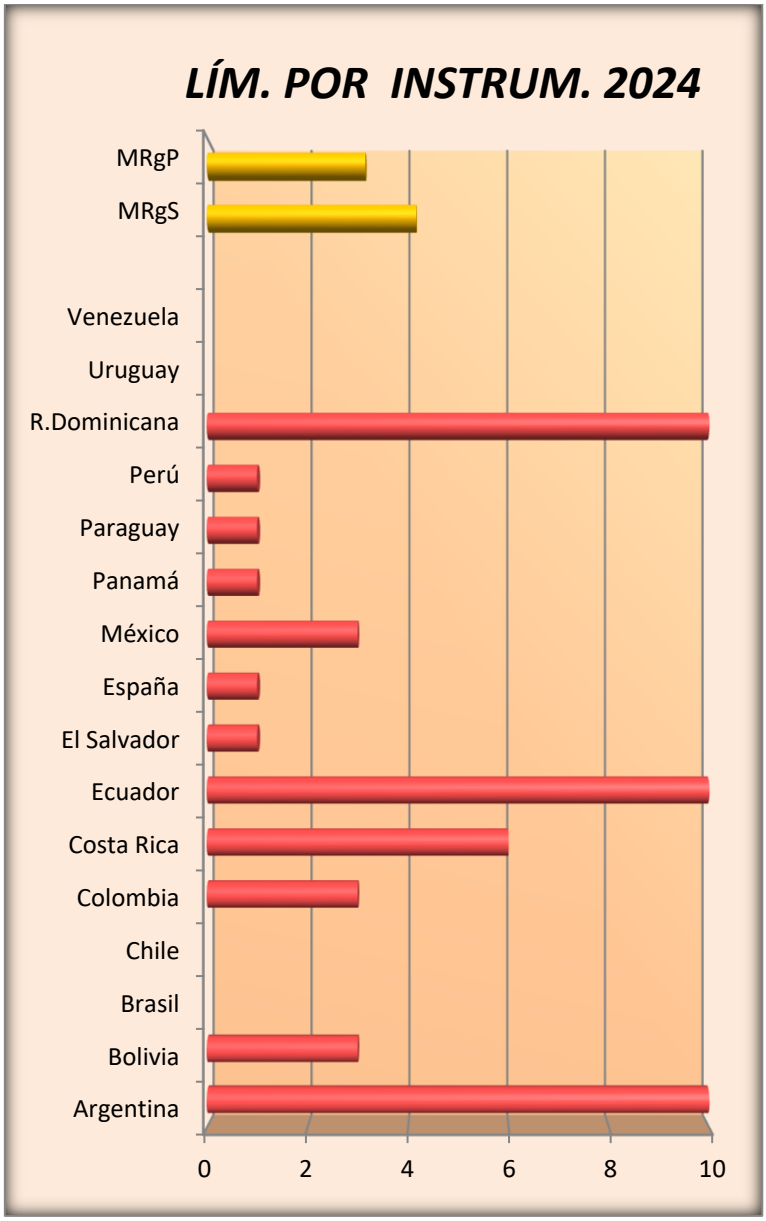
LÍMITES POR INSTRUMENTOS				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	10	10	0
2	Bolivia	3		3
3	Brasil		1	-1
4	Chile		1	-1
5	Colombia	3	1	2
6	Costa Rica	6	1	5
7	Ecuador	10	10	0
8	El Salvador	1	1	0
9	España	1	1	0
10	México	3	1	2
11	Panamá	1	1	0
12	Paraguay	1		1
13	Perú	1	1	0
14	R.Dominicana	10	1	9
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	4,17	2,50	1,67
	MRgP	3,15	1,96	1,20

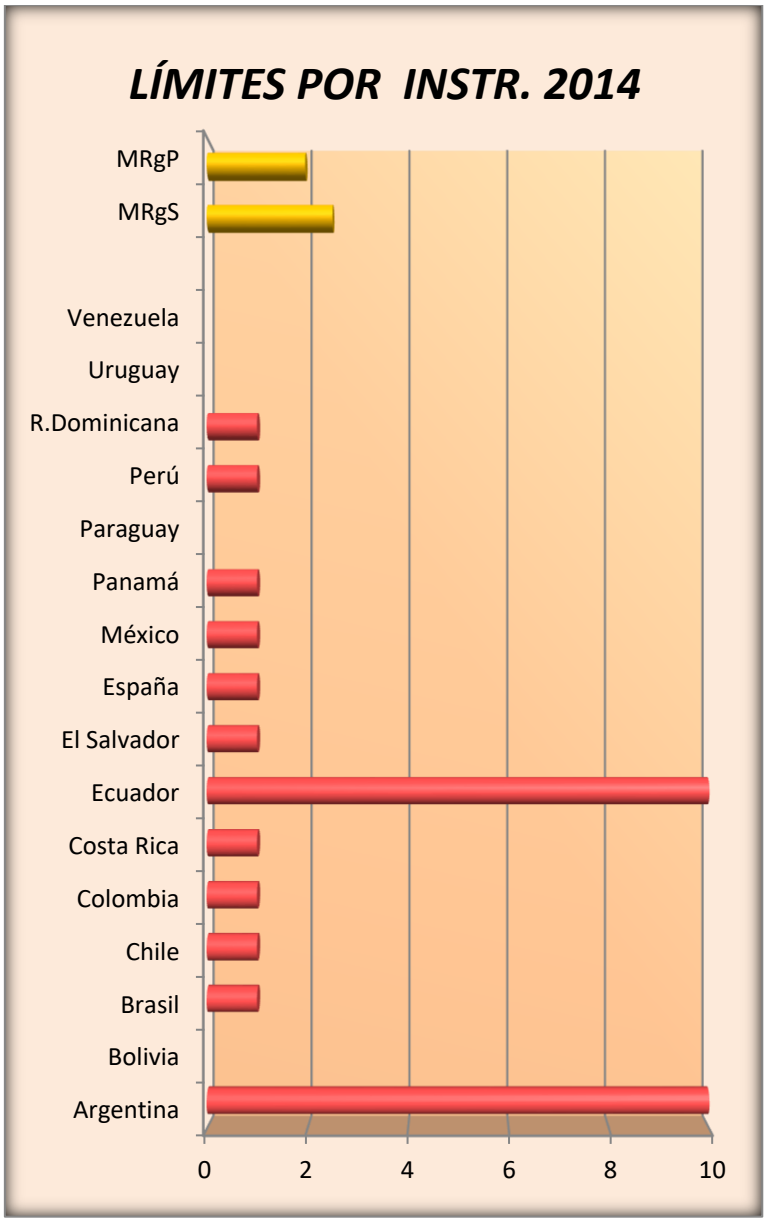
Como puede verse, tanto la media simple de la región como la ponderada suponen un inhibidor significativo en cuanto a los Límites a la Inversión Extranjera por Instrumentos, siendo el valor de la media simple muy superior al de la media ponderada, hasta el punto de que se encuentra muy cercano a la frontera con el nivel de inhibición fuerte.

Todo ello es consecuencia en gran medida de la inhibición muy fuerte que se considera para los tres países que prohíben totalmente la inversión en el extranjero a sus Fondos de Pensiones (ARG, ECU y RDOM).

Con relación a 2014, la situación de la región es claramente peor, habiendo aumentado muy sustancialmente desde entonces los valores tanto de la media simple como de la media ponderada.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





4.4. Límites a la Inversión Extranjera por Emisor

La evaluación realizada de los Límites a la Inversión Extranjera por Emisor se ha hecho de acuerdo con el siguiente baremo de valoración:

Límites por emisor	0%	No hay límites por emisor
	30%	Iguales que los nacionales - no hay normas específicas
	40%	Límites inferiores a los nacionales que no dificultan significativamente la inversión
	70%	Límites inferiores a los nacionales que dificultan significativamente la inversión
	100%	No está permitido invertir en el extranjero

Como era previsible, la consideración de que no hay inhibidores derivados de Límites a la Inversión Extranjera por Emisor se reserva para aquellos casos en los que no hay ningún tipo de limitación.

No obstante, siendo realistas y pensando que la exigencia de los mismos tipos de límites que tienen las inversiones domesticas puede ser suficiente en términos prácticos para que las inversiones transfronterizas no se resientan de manera significativa, estas situaciones se consideran como un inhibidor leve.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando no se permite invertir en el extranjero, esto es, un límite del 0% en términos cuantitativos.

En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que los límites para las inversiones extranjeras son menores que para las inversiones nacionales, pero no dificultan sensiblemente por ello las inversiones y la de inhibición fuerte cuando se desincentivan de manera muy importante las inversiones como consecuencia de ser menores los límites en términos relativos.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

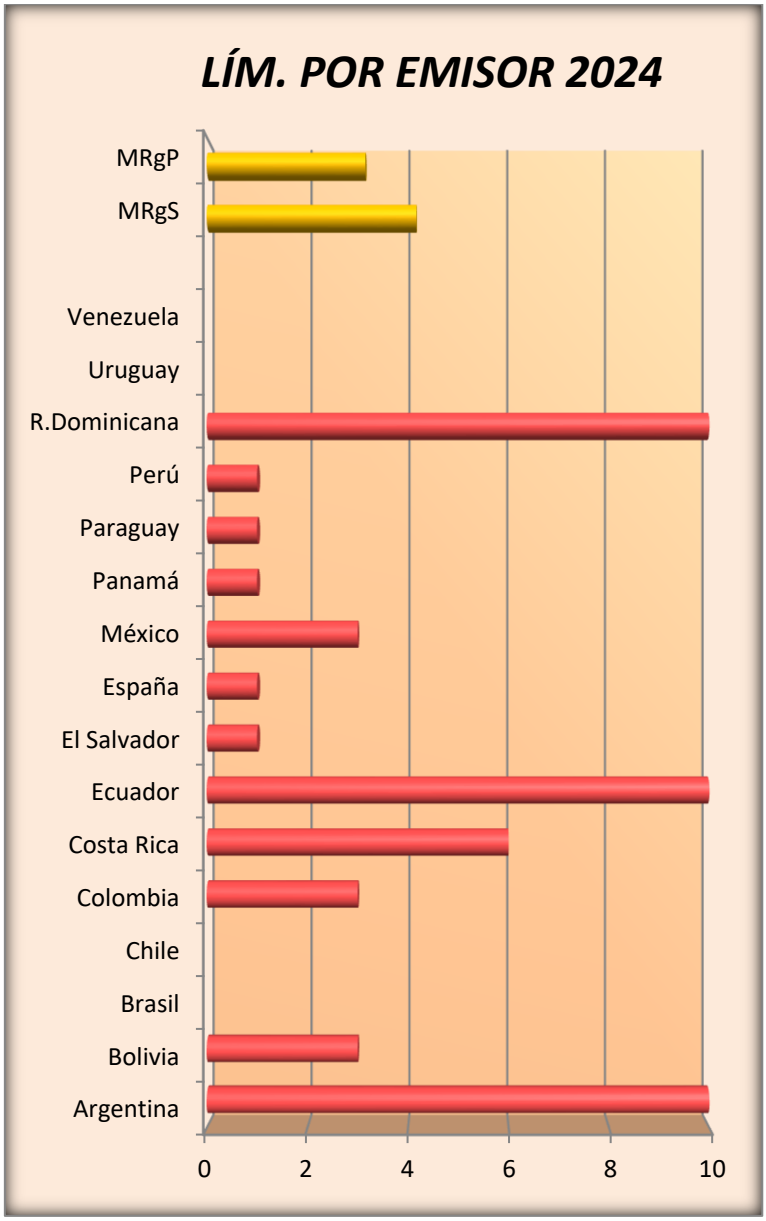
LÍMITES POR EMISOR				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	10	10	0
2	Bolivia	3		3
3	Brasil		1	-1
4	Chile			0
5	Colombia	3	1	2
6	Costa Rica	6	1	5
7	Ecuador	10	10	0
8	El Salvador	1	0	1
9	España	1	1	0
10	México	3	1	2
11	Panamá	1	0	1
12	Paraguay	1		1
13	Perú	1	1	0
14	R.Dominicana	10	1	9
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	4,17	2,45	2
	MRgP	3,15	1,98	1

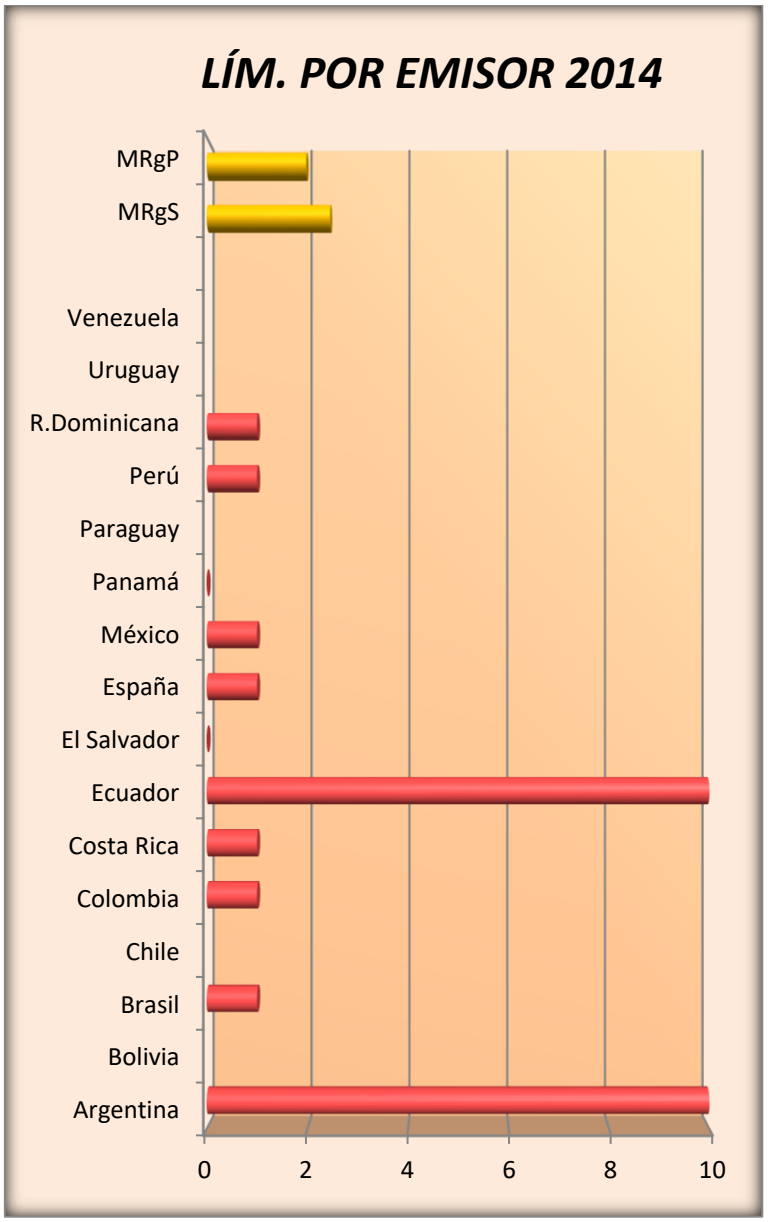
Como puede verse, tanto la media simple de la región como la ponderada suponen un inhibidor significativo en cuanto a los Límites a la Inversión Extranjera por Emisores, siendo el valor de la media simple muy superior al de la media ponderada, hasta el punto de que se encuentra muy cercano a la frontera con el nivel de inhibición fuerte.

Todo ello es consecuencia en gran medida de la inhibición muy fuerte que se considera para los tres países que prohíben totalmente la inversión en el extranjero a sus Fondos de Pensiones (ARG, ECU y RDOM).

Con relación a2014, la situación de la región es claramente peor, habiendo aumentado muy sustancialmente desde entonces los valores tanto de la media simple como de la media ponderada.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





4.5. Calificación de Riesgo de la Inversión

La evaluación realizada de la Calificación de Riesgo de la Inversión se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Calificaciones de riesgo de la inversión	0%	No se exige ningún mínimo
	60%	Se exige una calificación mínima (especulativo)
	30%	Se exige un grado de inversión (no especulativo)
	0%	Se exige una calificación alta como mínimo
	10%	Se exige la calificación más alta

Como era previsible, la consideración de que no hay inhibidores derivados de la calificación de riesgo de la inversión se reserva para aquellos casos en los que no se exige una calificación mínima.

No obstante, siendo realistas y pensando en un mínimo de calidad para los activos de los Fondos de Pensiones, la exigencia de un grado mínimo especulativo puede ser suficiente

en términos prácticos para que las inversiones transfronterizas no se resientan de manera significativa, por lo que estas situaciones se pueden considerar como un inhibidor leve[8].

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando se exige la calificación más alta.

En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que se exige un grado de inversión (no especulativo) y la de inhibición fuerte cuando se exige una calificación alta como mínimo.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

CALIF. RIESGO DE LA INVERSIÓN				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina			0
2	Bolivia	3		3
3	Brasil		0	0
4	Chile		6	-6
5	Colombia	3	3	0
6	Costa Rica	3	3	0
7	Ecuador			0
8	El Salvador	1	6	-5
9	España	0		0
10	México	1	3	-2
11	Panamá	1	3	-2
12	Paraguay	10		10
13	Perú	0	1	-1
14	R.Dominicana			0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	2,44	3,13	-1
	MRgP	1,08	1,61	-1

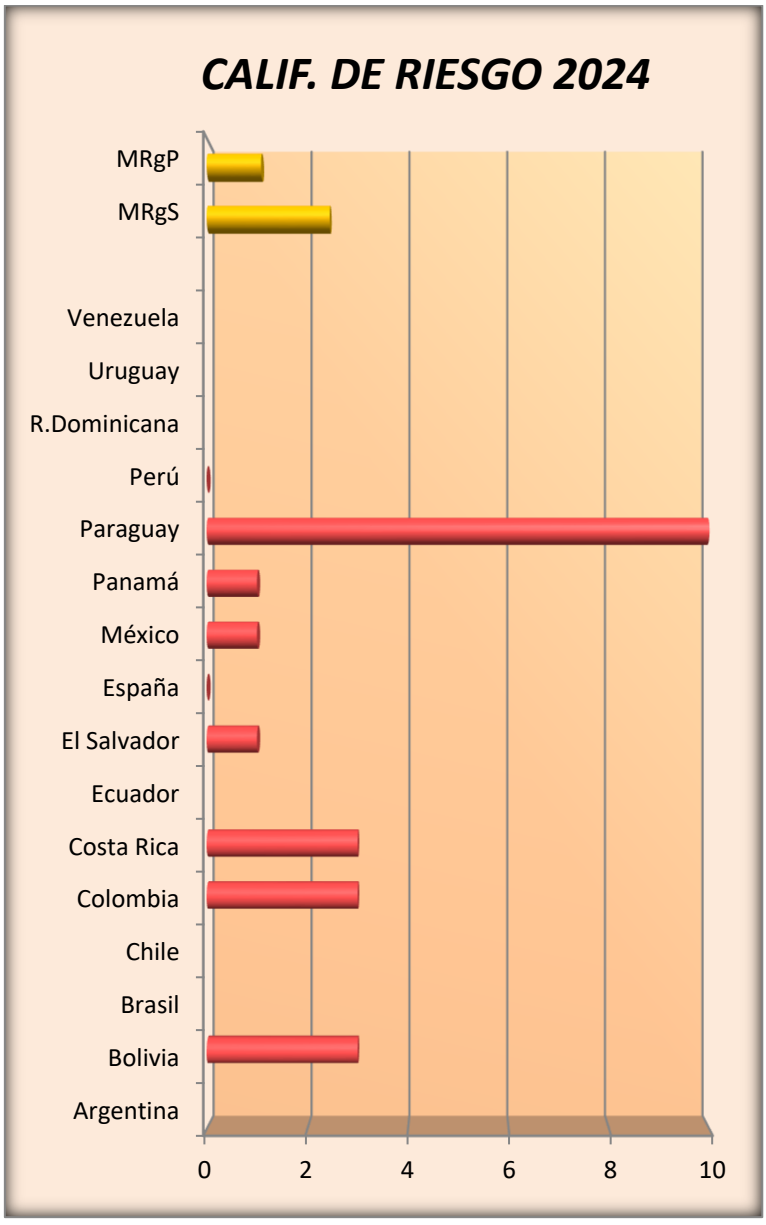
Como puede verse, la media simple de la región supone un inhibidor leve en cuanto a la Calificación de Riesgo de la Inversión, que se rebaja a una falta de inhibición en términos de media ponderada al tener mayores niveles de inhibición los países relativamente más pequeños[9].

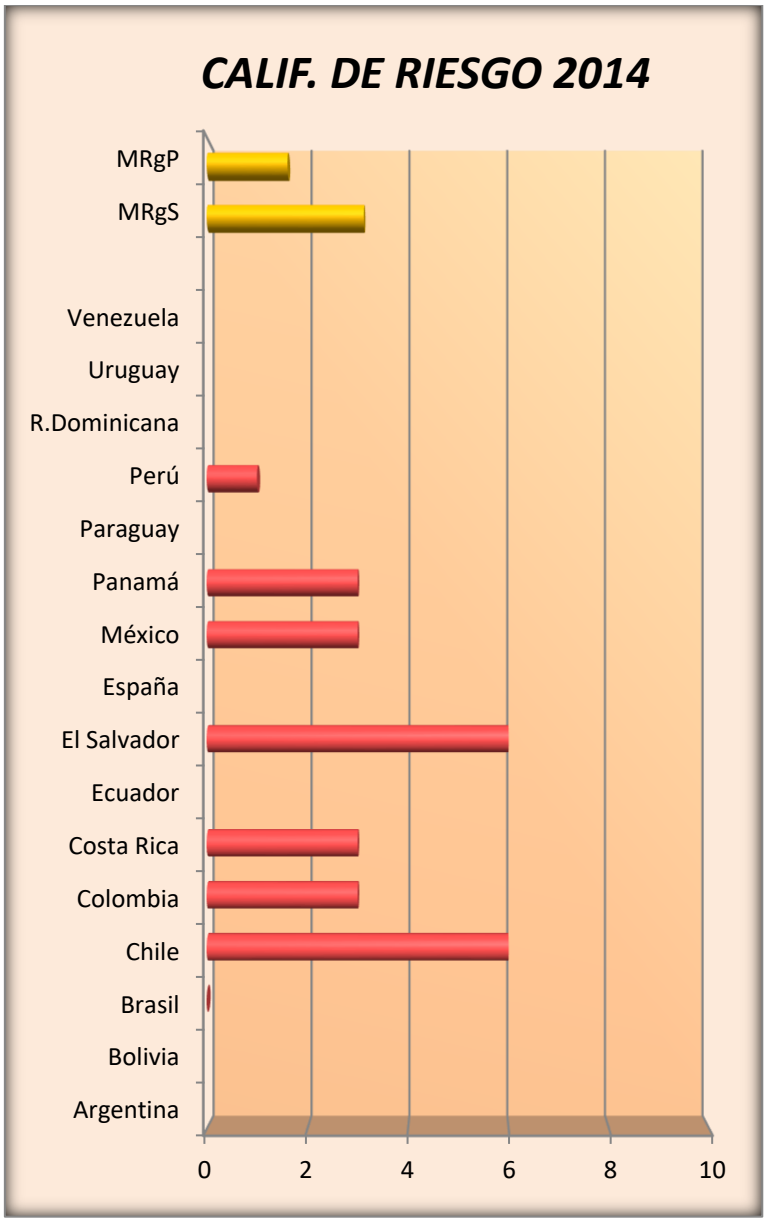
[8] De hecho, una visión más estricta llevaría a pensar en la conveniencia de contar con una inversión transfronteriza de una cierta calidad a partir de la exigencia de un grado de inversión como mínimo.

[9] Nótese que no se reflejan valores para los tres países (ARG, ECU y RDOM) que prohíben la inversión en el exterior a sus Fondos de Pensiones para evitar distorsionar las medias de la región al no serles aplicable este factor secundario.

Con relación a2014, la situación de la región ha mejorado claramente, si bien no lo suficiente como para que hayan cambiado los niveles de inhibición, aunque los valores se encuentran ya cercanos a los respectivos puntos de frontera con los menores niveles de inhibición.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





4.6. Calificación de Riesgo de Inversiones Extranjeras vs Locales

La evaluación realizada de la Calificación de Riesgo de las Inversiones Extranjeras frente a las Locales se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Calificaciones de riesgo locales vs extranjeras	0%	Iguales o menores que las locales
	0%	Iguales o menores que las locales, pero con algún requisito adicional
	0%	Significativamente más exigentes que las locales
	0%	Mucho más exigentes que las locales
	10%	Muchísimo más exigentes que las locales

Como no podía ser de otra forma, la consideración de que no hay inhibidores derivados de la comparación de las exigencias de calificación de riesgo de la inversión se reserva para aquellos casos en los que las exigencias para las inversiones extranjeras son iguales o menores que para las inversiones locales.

Sin perjuicio de ello, siendo realistas, no parece que el hecho de añadir algún requisito adicional, pero conservando la igualdad sustancial de trato, deba suponer otra valoración que la de inhibición leve.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando se exigen calificaciones muchísimo más altas para las inversiones extranjeras que para las inversiones domésticas.

En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que se exigen calificaciones significativamente más exigentes que las locales y la de inhibición fuerte cuando se exigen calificaciones mucho más exigentes.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

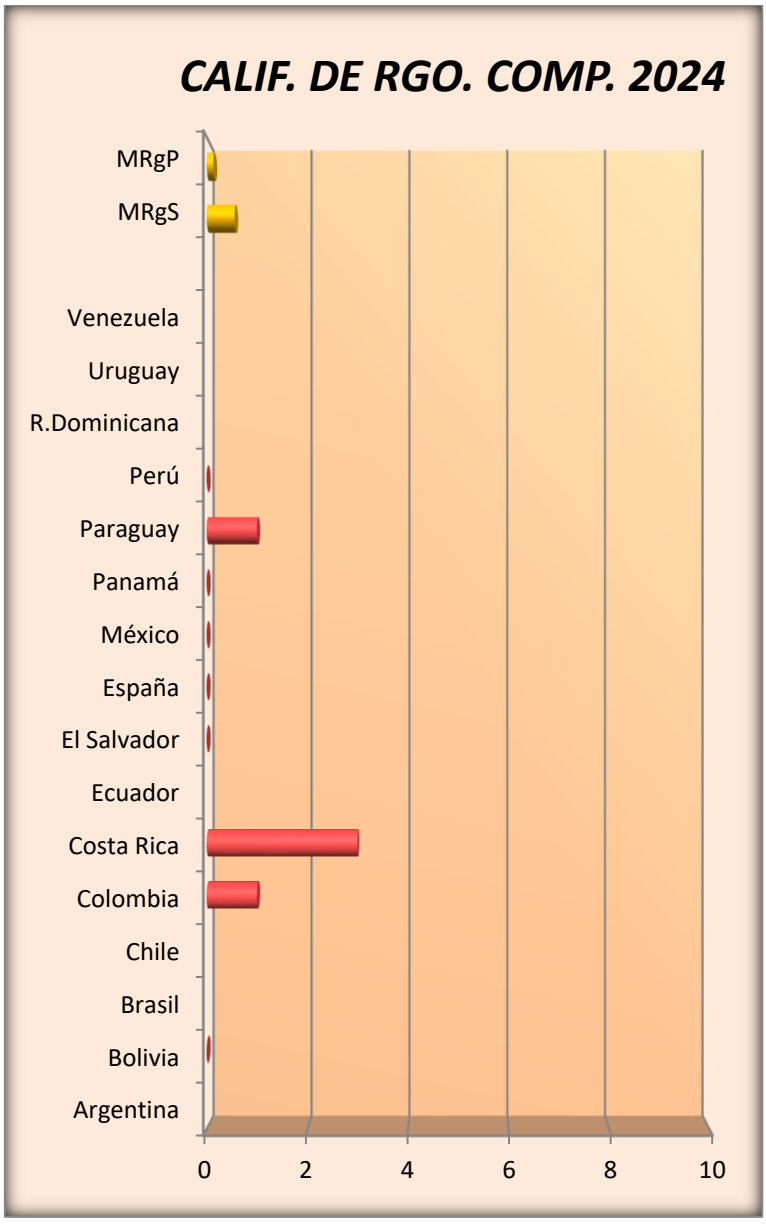
CALIF. EXIGIDAS LOCALES vs EXT.				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina			0
2	Bolivia	0	0	0
3	Brasil			0
4	Chile			0
5	Colombia	1	1	0
6	Costa Rica	3	3	0
7	Ecuador			0
8	El Salvador	0	0	0
9	España	0	0	0
10	México	0	0	0
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	1	1	0
13	Perú	0	0	0
14	R.Dominicana			0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	0,56	0,56	0
	MRgP	0,13	0,16	0

Como puede verse, la media simple de la región supone un inhibidor leve en cuanto al régimen de Calificación de Riesgo de las Inversiones Extranjeras frente a las Locales, que se rebaja a una falta de inhibición en términos de media ponderada al tener mayores niveles

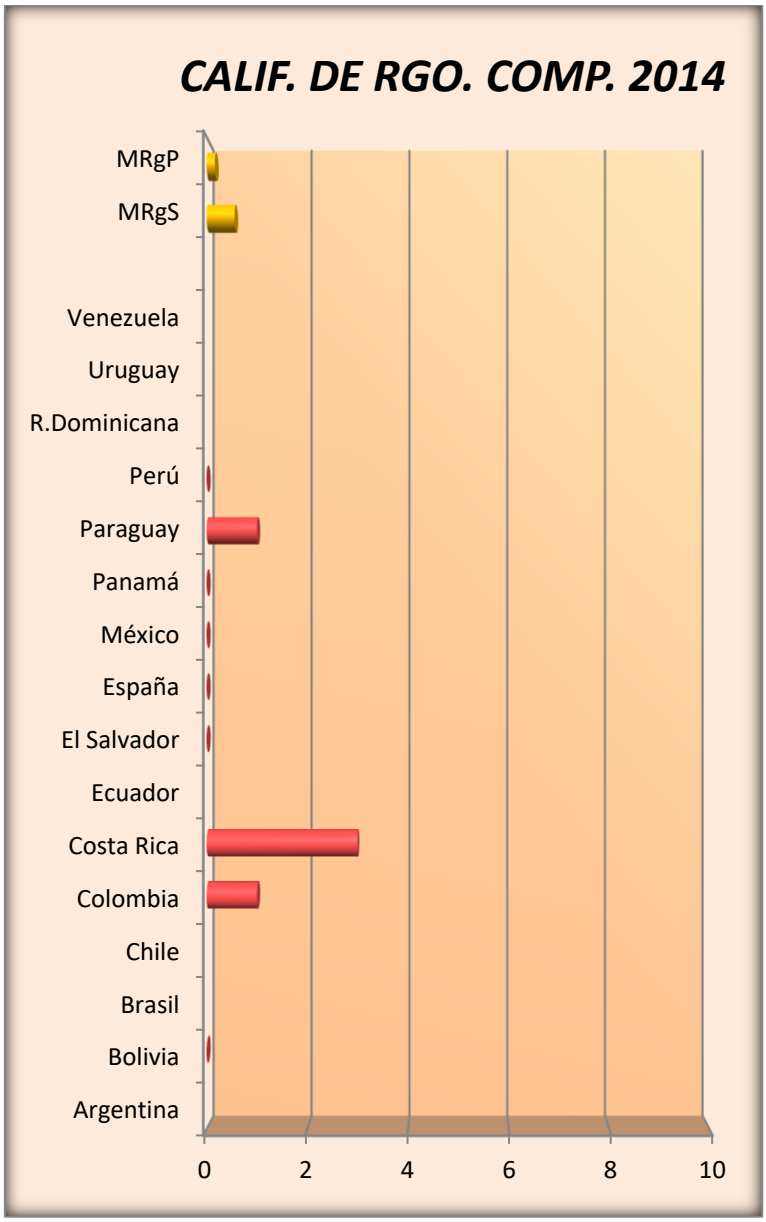
de inhibición los países relativamente más pequeños[10]. Todo ello inspira lógicamente tranquilidad en este ámbito.

Con relación a 2014, se mantienen prácticamente iguales desde entonces los mismos valores de las medias y, consiguientemente, los mismos niveles de inhibición.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:



[10] Nótese que no se reflejan valores para los tres países (ARG, ECU y RDOM) que prohíben la inversión en el exterior a sus Fondos de Pensiones para evitar distorsionar las medias de la región al no serles aplicable este factor secundario.



4.7. Requisitos de las Emisiones

La evaluación realizada de los Requisitos de las Emisiones se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Requisitos de la emisiones	80%	No hay requisitos por emisiones
	60%	Iguales que los nacionales - no hay normas específicas
	40%	Requisitos inferiores a los nacionales que no dificultan significativamente la inversión
	20%	Requisitos inferiores a los nacionales que dificultan significativamente la inversión
	10%	No está permitido invertir en el extranjero

Como no podía ser de otra forma, la consideración de que no hay inhibidores derivados de la comparación de los requisitos de las emisiones se reserva para aquellos casos en los que no hay requisito alguno.

Sin perjuicio de ello, siendo realistas, no parece que el hecho de exigir los mismos requisitos que a las emisiones domésticas deba suponer otra valoración que la de inhibición leve.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando no está permitido invertir en el extranjero.

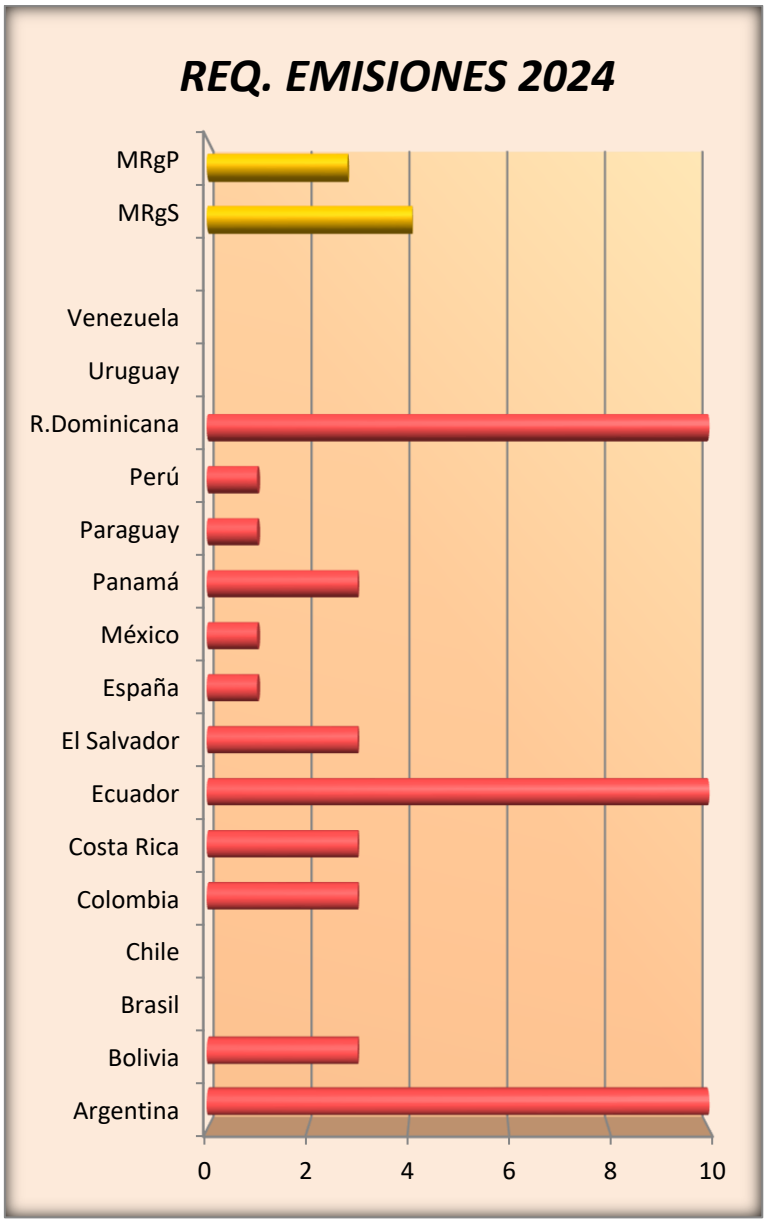
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

REQUISITOS DE LAS EMISIONES				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	10	10	0
2	Bolivia	3		3
3	Brasil			0
4	Chile		1	-1
5	Colombia	3	1	2
6	Costa Rica	3	3	0
7	Ecuador	10	10	0
8	El Salvador	3	1	2
9	España	1	1	0
10	México	1	3	-2
11	Panamá	3	1	2
12	Paraguay	1		1
13	Perú	1	1	0
14	R.Dominicana	10	1	9
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	4,08	3,00	1
	MRgP	2,80	3,21	0

Como puede verse, tanto la media simple como la media ponderada de la región suponen un inhibidor significativo en cuanto a los Requisitos de las Emisiones, si bien los valores de la media ponderada son muy inferiores a los de la media simple, que se sitúan cercanos al punto de frontera con el nivel de inhibición fuerte. Ello es consecuencia en gran medida de la inhibición muy fuerte que se considera para los tres países (ARG, ECU y RDOM) que prohíben totalmente la inversión en el extranjero a sus Fondos de Pensiones, pero también de la mayor inhibición registrada en los países relativamente más pequeños.

Con relación a 2014, aunque los niveles de inhibición eran también significativos en aquel momento, la situación de la región ha empeorado claramente en términos de valores medios, al pasarse de una mayoría de países con inhibición leve a otra con inhibición significativa.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





4.8. Evaluación de Instrumentos y Nivel de Riesgo

Teniendo en cuenta las evaluaciones anteriores de sus factores secundarios y las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación de Instrumentos y Nivel de Riesgo sería la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

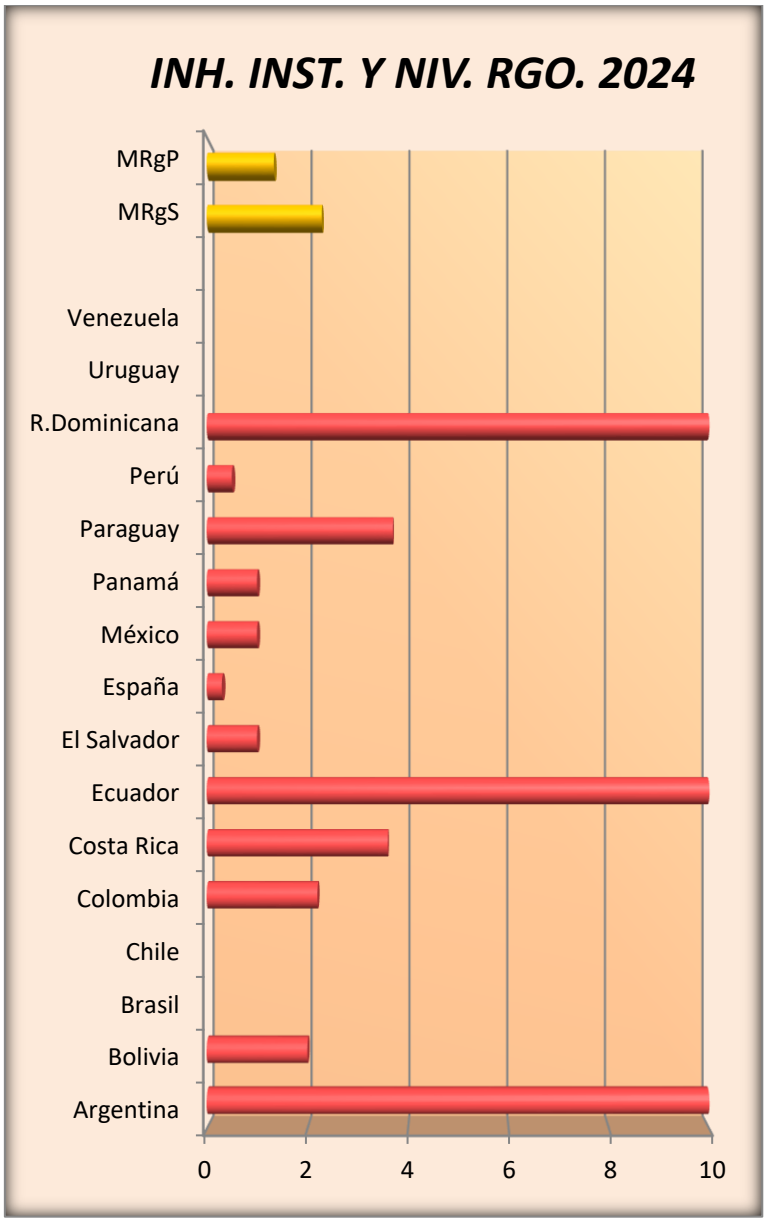
2024								
PAÍSES		INSTRUMENTOS Y NIVELES DE RIESGO	FACTORES SECUNDARIOS					
			INSTRUMENTOS UTILIZABLES	LÍMITES POR INSTRUMENTOS	LÍMITES POR EMISOR	CALIF. RIESGO DE LA INVERSIÓN	CALIF. EXIGIDAS LOCALES vs EXT.	REQUISITOS DE LAS EMISIONES
1	Argentina	10,00		10	10			10
2	Bolivia	2,00	1	3	3	3	0	3
3	Brasil							
4	Chile							
5	Colombia	2,20	1	3	3	3	1	3
6	Costa Rica	3,60	3	6	6	3	3	3
7	Ecuador	10,00		10	10			10
8	El Salvador	1,00	1	1	1	1	0	3
9	España	0,30	0	1	1	0	0	1
10	México	1,00	0	3	3	1	0	1
11	Panamá	1,00	1	1	1	1	0	3
12	Paraguay	3,70	1	1	1	10	1	1
13	Perú	0,50	1	1	1	0	0	1
14	R.Dominicana	10,00		10	10			10
15	Uruguay							
16	Venezuela							
	MRgS	2,29	1,00	4,17	4,17	2,44	0,56	4,08
	MRgP	1,33	0,37	3,15	3,15	1,08	0,13	2,80

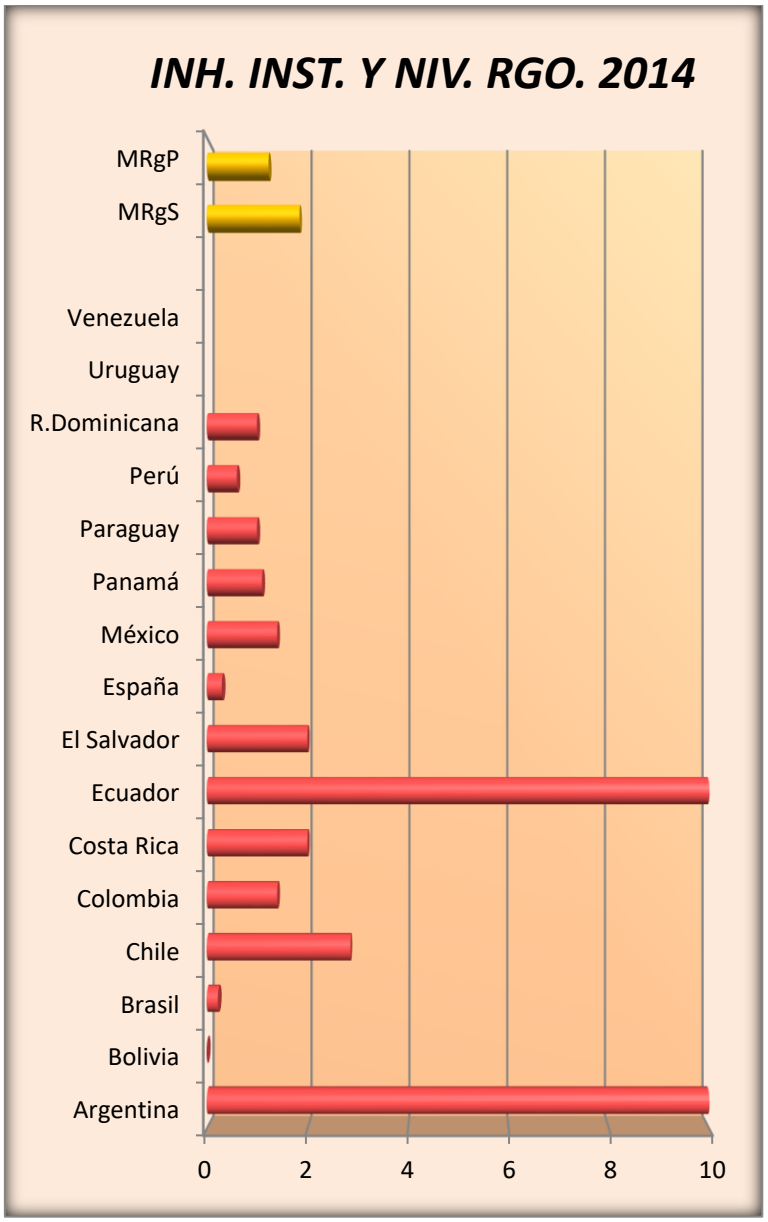
Como puede verse, la región tiene un inhibidor medio significativo en términos de media simple que baja a leve en términos de media ponderada como consecuencia de la mejor situación relativa de los países relativamente más grandes.

En cuanto a la evolución desde 2014, puede verse en el siguiente cuadro que la situación ha empeorado ligeramente desde entonces, sobre todo en lo que se refiere a la media ponderada, hasta el punto de que se ha pasado de inhibición leve en 2014 al nivel de inhibición significativo. En cualquier caso, se trata de niveles relativamente bajos de inhibición que no deben despertar gran preocupación.

2014								
PAÍSES		INSTRUMENTOS Y NIVELES DE RIESGO	FACTORES SECUNDARIOS					
			INSTRUMENTOS UTILIZABLES	LÍMITES POR INSTRUMENTOS	LÍMITES POR EMISOR	CALIF. RIESGO DE LA INVERSIÓN	CALIF. EXIGIDAS LOCALES vs EXT.	REQUISITOS DE LAS EMISIONES
1	Argentina	10,00		10	10			10
2	Bolivia	0,00					0	
3	Brasil	0,22	0	1	1	0	0	0
4	Chile	2,86	0	1		6		1
5	Colombia	1,40	0	1	1	3	1	1
6	Costa Rica	2,00	0	1	1	3	3	3
7	Ecuador	10,00		10	10			10
8	El Salvador	2,00	0	1	0	6	0	1
9	España	0,30	0	1	1	0	0	1
10	México	1,40	0	1	1	3	0	3
11	Panamá	1,10	0	1	0	3	0	1
12	Paraguay	1,00					1	
13	Perú	0,60	0	1	1	1	0	1
14	R.Dominicana	1,00		1	1			1
15	Uruguay							
16	Venezuela							
	MRgS	1,84	-	2,50	2,45	3,13	0,56	3,00
	MRgP	1,23	-	1,96	1,98	1,61	0,16	3,21

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:


INH. INST. Y NIV. RGO. 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



5. REQUISITOS DEL PAÍS EXTRANJERO

5.1. Factores Secundarios de Requisitos del País Extranjero

El factor principal de Requisitos del País Extranjero se compone de cinco factores secundarios:

- Calificación de Riesgo.
- Países excluidos.
- Acceso a Mercados Primarios Extranjeros.
- Acceso a Mercados Secundarios Extranjeros.
- Requisitos mínimos de las FMI extranjeras.

Antes de entrar en detalle, es importante recordar en este contexto que, siguiendo las recomendaciones del estudio anterior, se han podido incorporar dos factores secundarios más (Países excluidos y Requisitos mínimos de las FMI extranjeras), que no sólo permiten

una evaluación más completa de este inhibidor, sino que también facilitan su comparación con el Inhibidor de Fondos Mutuos.

En cuanto a los objetivos de evaluación perseguidos, el primer factor secundario, la Calificación de Riesgo, se centra en la evaluación de las posibles inhibiciones derivadas del requerimiento de calidades crediticias relativamente altas del país extranjero en el que se realizan las inversiones.

En cuanto al segundo factor secundario, Países Excluidos, es relativamente cercano conceptualmente al anterior, al tratar de evaluar en qué países no se podrían realizar inversiones por parte de los Fondos de Pensiones, si bien en este caso basado en la existencia de otro tipo de criterios, como puede ser, por ejemplo, la pertenencia o no a la OCDE.

Por lo que se refiere al tercer factor secundario, Acceso a Mercados Primarios Extranjeros, se considera en este caso, como su propio nombre indica, la posibilidad que tienen los Fondos de Pensiones para realizar sus inversiones en el exterior directamente a través de los mercados primarios. Igual comentario cabe hacer del cuarto factor secundario, Acceso a Mercados Secundarios Extranjeros, con la única salvedad de tratarse de los mercados secundarios extranjeros y no de los primarios.

Finalmente, el quinto factor secundario, Requisitos Mínimos de las FMI extranjeras, tiene como objeto evidenciar en qué países no se podrían realizar inversiones por parte de los Fondos de Pensiones como consecuencia de que sus FMI (Financial Markets Infrastructure) no reunieran los requisitos exigidos.

Teniendo en cuenta estas cuestiones, las ponderaciones que se han asignado a los distintos factores secundarios de Requisitos de los Países Extranjeros son las que se recogen en el siguiente cuadro:

PONDERACIONES	100%
Calificaciones de riesgo del país	30%
Países excluidos	30%
Acceso a mercados primarios extranjeros	10%
Acceso a mercados secundarios extranjeros	10%
Requisitos mínimos de las FMIs extranjeras	20%

Como puede observarse, las mayores ponderaciones las reciben la Calificación de Riesgo del País y los Países Excluidos, que juntos suponen el 60% del total.

5.2. Calificación de Riesgo del País

La evaluación realizada de la Calificación de Riesgo se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Calificaciones de riesgo del país	0%	No se exige ningún mínimo
	60%	Se exige una calificación mínima (especulativo)
	80%	Se exige un grado de inversión (no especulativo)
	90%	Se exige una calificación alta como mínimo
	10%	Se exige la calificación más alta

Como era de esperar, la consideración de que no hay inhibidores derivados de la Calificación de Riesgo del País se realiza solamente en aquellos casos en los que no se exige ningún tipo de calificación al país.

No obstante, siendo realistas y pensando en un mínimo de calidad para los activos de los Fondos de Pensiones, la exigencia de un grado mínimo especulativo para el país puede ser suficiente en términos prácticos para que las inversiones transfronterizas no se resientan de manera significativa, por lo que estas situaciones se pueden considerar como un inhibidor leve[11].

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

CALIF. DE RIESGO DEL PAÍS				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina			0
2	Bolivia	3		3
3	Brasil		3	-3
4	Chile		6	-6
5	Colombia	3	3	0
6	Costa Rica	3	0	3
7	Ecuador			0
8	El Salvador	1		1
9	España	0		0
10	México	3	3	0
11	Panamá	3	0	3
12	Paraguay	3		3
13	Perú	0	0	0
14	R.Dominicana			0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	2,11	2,14	-0,03
	MRgP	1,88	2,93	-1,04

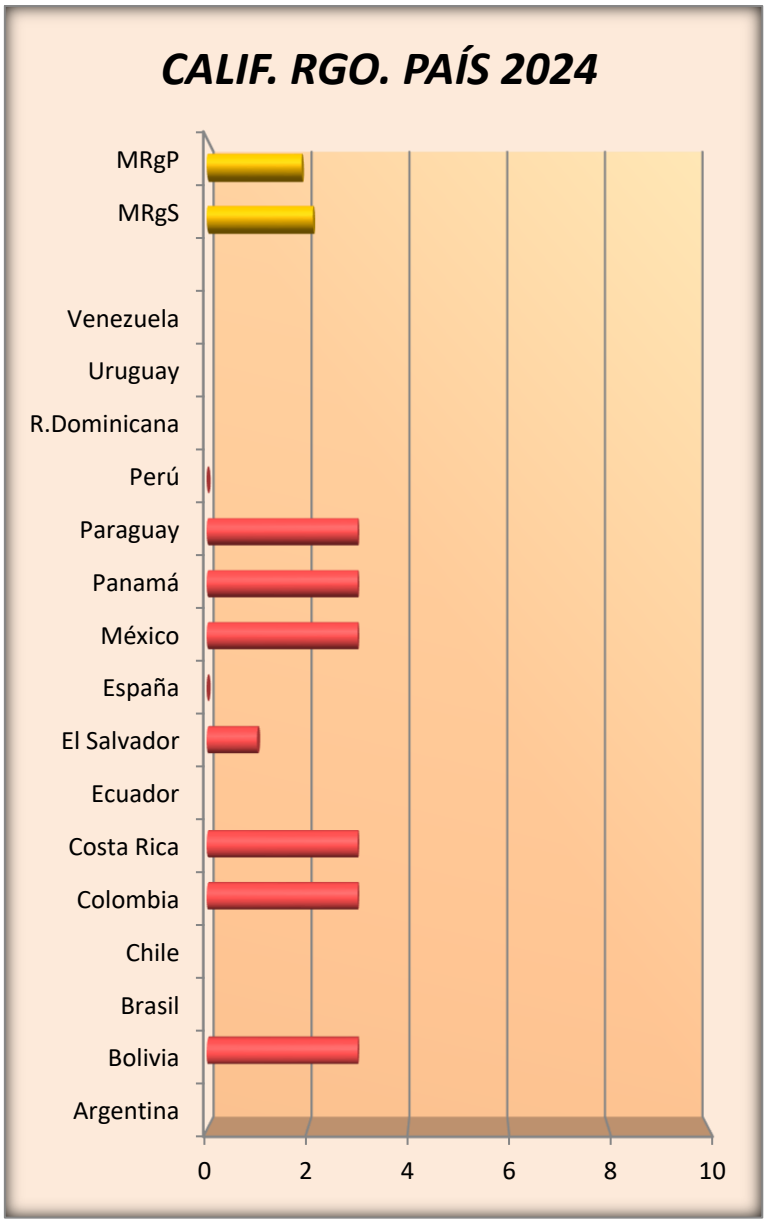
Como puede observarse, la media de la región supone un inhibidor significativo en términos de media simple y uno leve en términos de media ponderada, si bien los valores están todos en torno a la frontera entre el nivel de inhibición leve y el significativo[12].

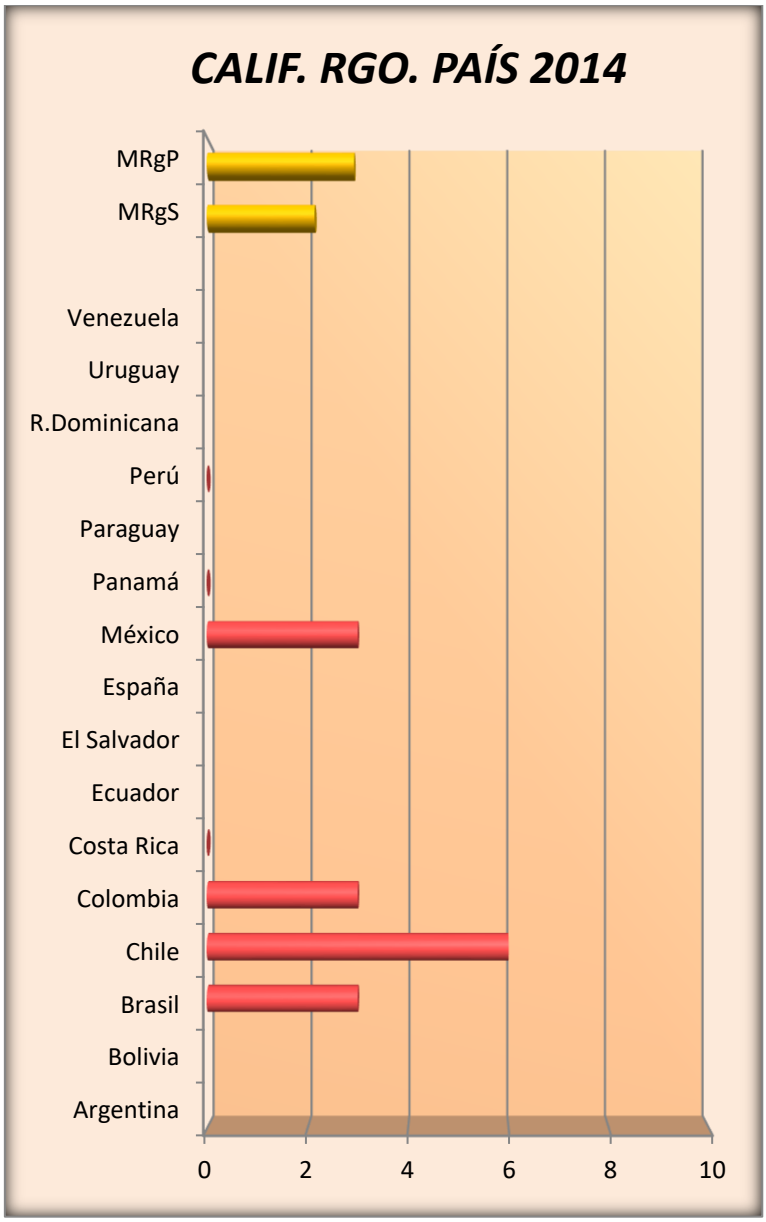
[11] De hecho, una visión más estricta llevaría a pensar en la conveniencia de contar con una inversión transfronteriza de una cierta calidad a partir de la exigencia de un grado de inversión como mínimo.

[12] Nótese que no se reflejan valores para los tres países (ARG, ECU y RDOM) que prohíben la inversión en el exterior a sus Fondos de Pensiones para evitar distorsionar las medias de la región al no serles aplicable este factor secundario.

En cuanto a la evolución desde 2014, la situación ha mejorado desde entonces, especialmente en lo que se refiere a la media ponderada, que ha pasado de un nivel de inhibición significativo a otro leve.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:





5.3. Países Excluidos

La evaluación realizada de Países Excluidos se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Países excluidos	0%	Ningún país está excluido
	0%	Se excluyen paraísos fiscales
	10%	Solamente países de la OCDE
	10%	Solamente determinados países de la OCDE
	10%	Ningún país (inversión extranjera prohibida)

Como puede verse y como era esperable, la consideración de que no hay inhibidores derivados de países excluidos se reserva para aquellos casos en que no se excluye a ninguno.

A partir de aquí, siendo realistas, la exclusión de paraísos fiscales parece razonable que pueda ser considerada tan solo como un inhibidor leve, que no supondría por tanto un

desincentivo significativo para la realización de inversiones por parte de los Fondos de Pensiones en el extranjero.

En consecuencia, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

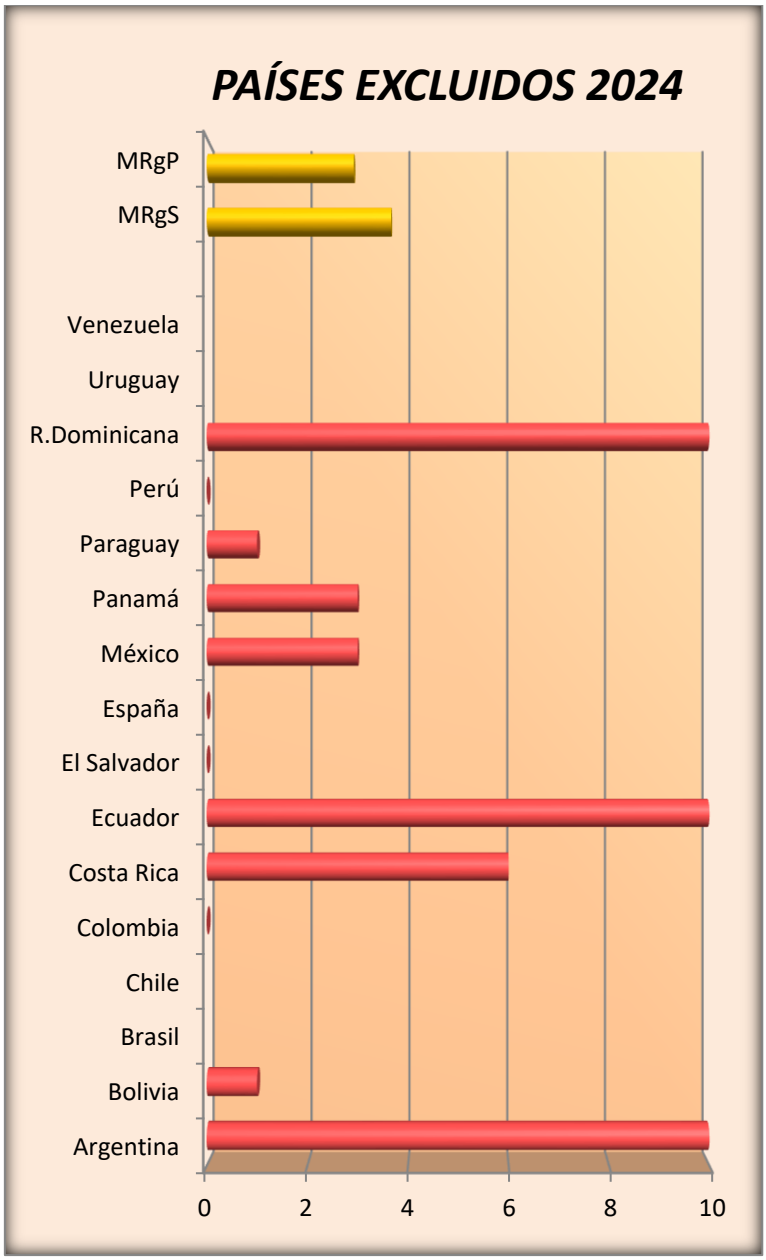
PAÍSES EXCLUIDOS				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	10	10	0
2	Bolivia	1	1	0
3	Brasil			0
4	Chile			0
5	Colombia	0	3	-3
6	Costa Rica	6	6	0
7	Ecuador	10	10	0
8	El Salvador	0	0	0
9	España	0	0	0
10	México	3	3	0
11	Panamá	3	3	0
12	Paraguay	1	1	0
13	Perú	0	0	0
14	R.Dominicana	10	10	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	3,67	3,92	-0,25
	MRgP	2,92	3,15	-0,23

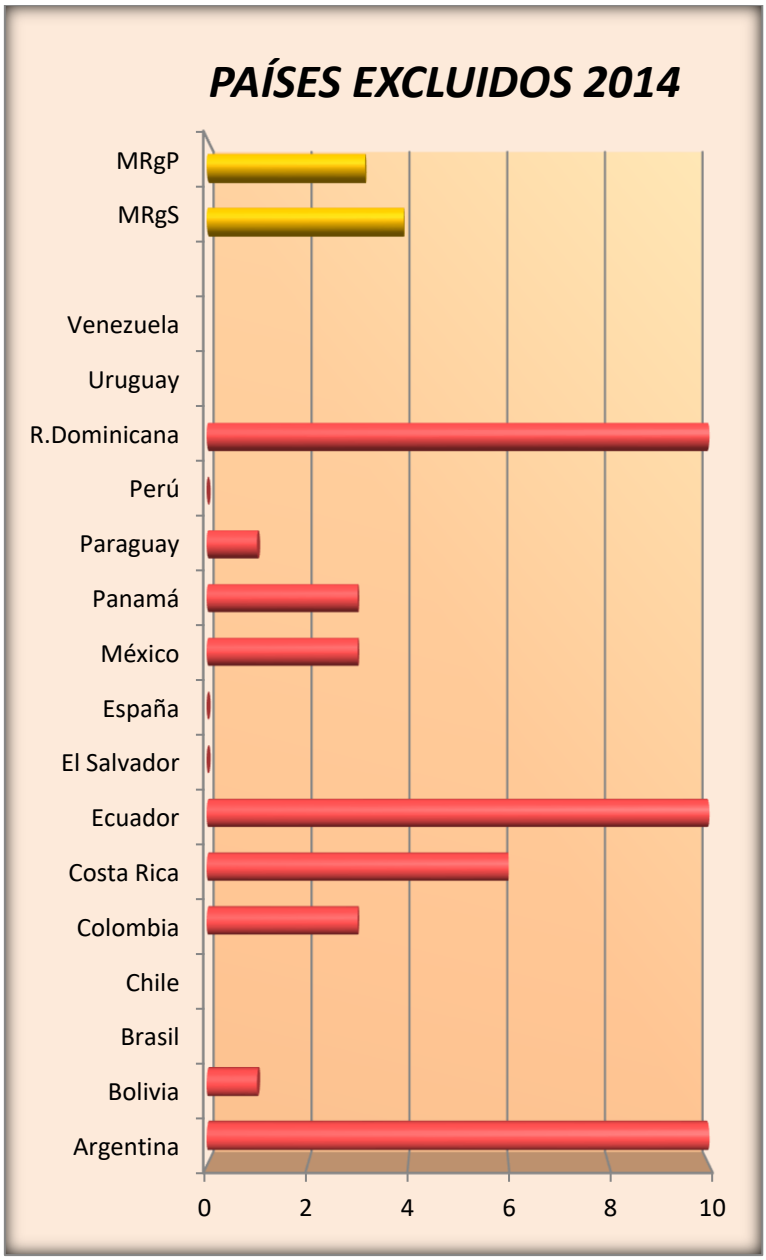
Como puede verse, la región presenta un inhibidor significativo en cuanto a los Países Excluidos, tanto en términos de media simple como ponderada, aunque el valor de la media ponderada es claramente menor.

Todo ello es consecuencia en gran medida de la inhibición muy fuerte que se considera para los tres países (ARG, ECU y RDOM) que prohíben totalmente la inversión en el extranjero a sus Fondos de Pensiones.

Con relación a2014, la situación de la región ha permanecido prácticamente estable, con valores muy similares para las medias y, consiguientemente, los mismos niveles de inhibición.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:


PAÍSES EXCLUIDOS 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



5.4. Acceso a Mercados Primarios Extranjeros

La evaluación realizada del Acceso a Mercados Primarios Extranjeros se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Acceso a mercados primarios extranjeros	100%	Acceso directo sin restricciones
	80%	Acceso directo o indirecto según los casos
	60%	Acceso indirecto
	30%	Acceso indirecto con restricciones
	10%	No está permitido invertir en el extranjero

Como puede verse y como era esperable, la consideración de que no hay inhibidores derivados de países excluidos se reserva para aquellos casos en que no se excluye a ninguno.

Como puede verse y como era esperable, la consideración de que no hay inhibidores derivados del Acceso a los Mercados Primarios Extranjeros se reserva para aquellos casos en que el acceso es directo y sin restricciones.

A partir de aquí, siendo realistas, la existencia de algunos casos en los que el acceso pueda ser indirecto se entiende que puede ser considerada como un inhibidor leve, que no supondría por tanto un desincentivo significativo para la realización de inversiones en el extranjero.

Lógicamente, se reservan los niveles superiores de inhibición para situaciones más restrictivas, hasta llegar al extremo de inhibición muy fuerte cuando se prohíbe a los Fondos de Pensiones la inversión en el extranjero.

En consecuencia, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

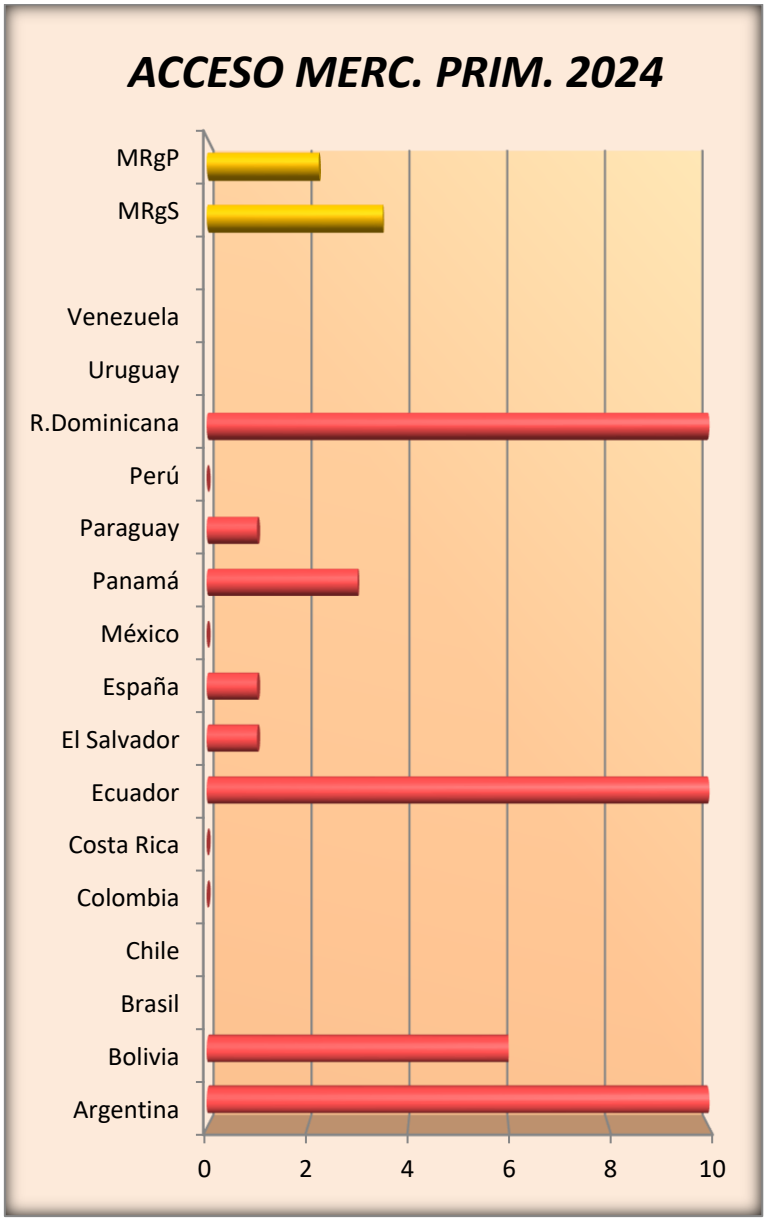
ACCESO A MERC. PRIMARIOS				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	10	10	0
2	Bolivia	6		6
3	Brasil		0	0
4	Chile		3	-3
5	Colombia	0	3	-3
6	Costa Rica	0		0
7	Ecuador	10	10	0
8	El Salvador	1		1
9	España	1	3	-2
10	México	0	1	-1
11	Panamá	3	0	3
12	Paraguay	1		1
13	Perú	0	1	-1
14	R.Dominicana	10	10	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	3,50	4,10	-1
	MRgP	2,23	2,60	0

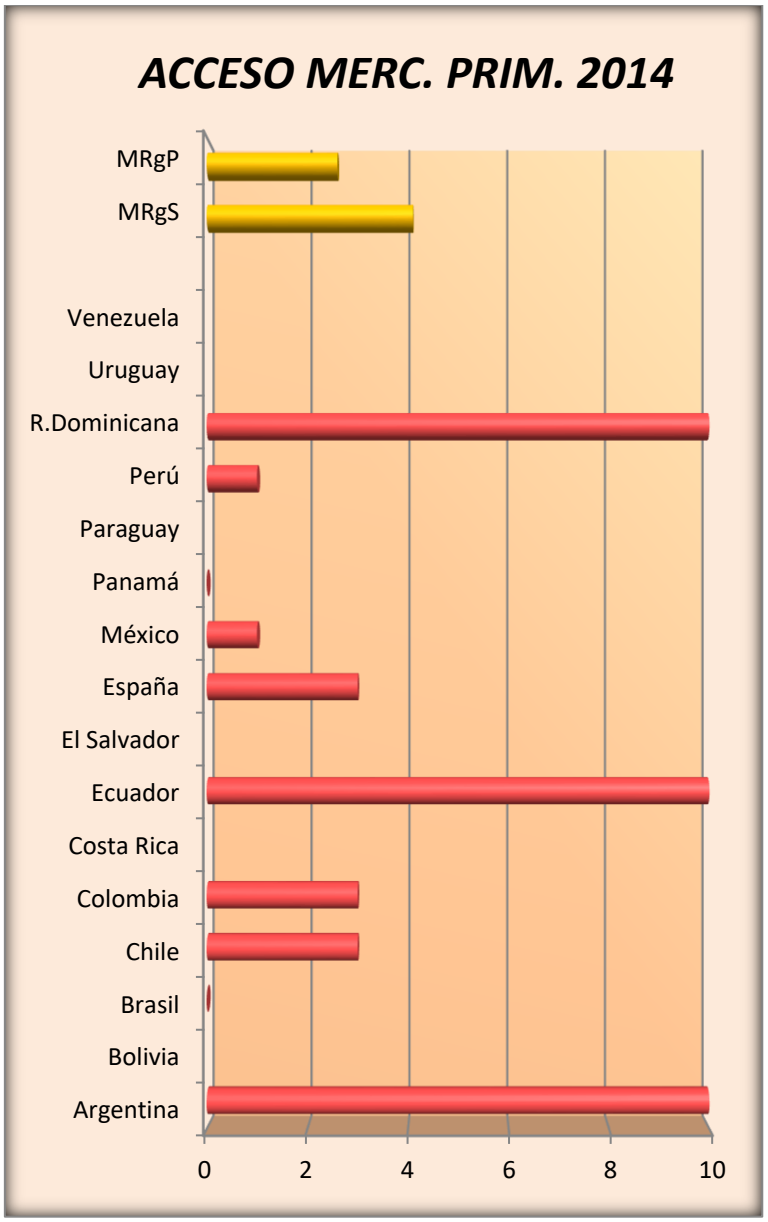
Como puede verse, tanto la media simple de la región como la media ponderada suponen un inhibidor significativo en cuanto al Acceso a los Mercados Primarios Extranjeros, con valores claramente superiores para la media simple.

Todo ello es consecuencia en gran medida de la inhibición muy fuerte que se considera para los tres países (ARG, ECU y RDOM) que prohíben totalmente la inversión en el extranjero a sus Fondos de Pensiones.

Con relación a2014, la situación de la región ha mejorado, pero no tanto como para hacer que los niveles de inhibición varíen.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





5.5. Acceso a Mercados Secundarios Extranjeros

La evaluación realizada del Acceso a Mercados Secundarios Extranjeros se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Acceso a mercados secundarios extranjeros	100%	Acceso directo sin restricciones
	66%	Acceso directo o indirecto según los casos
	50%	Acceso indirecto
	33%	Acceso indirecto con restricciones
	10%	No está permitido invertir en el extranjero

Como puede verse y como era esperable, la consideración de que no hay inhibidores derivados de países excluidos se reserva para aquellos casos en que no se excluye a ninguno.

Como puede verse y como era esperable, la consideración de que no hay inhibidores derivados del Acceso a los Mercados Secundarios Extranjeros se reserva para aquellos casos en que el acceso es directo y sin restricciones.

A partir de aquí, siendo realistas, la existencia de algunos casos en los que el acceso pueda ser indirecto se entiende que puede ser considerada como un inhibidor leve, que no supondría por tanto un desincentivo significativo para la realización de inversiones en el extranjero.

Lógicamente, se reservan los niveles superiores de inhibición para situaciones más restrictivas, hasta llegar al extremo de inhibición muy fuerte cuando se prohíbe a los Fondos de Pensiones la inversión en el extranjero.

En consecuencia, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

ACCESO A MERC. SECUNDARIOS				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	10	10	0
2	Bolivia	6		6
3	Brasil		0	0
4	Chile		3	-3
5	Colombia	0	3	-3
6	Costa Rica	0		0
7	Ecuador	10	10	0
8	El Salvador	3		3
9	España	1	3	-2
10	México	0	1	-1
11	Panamá	3	0	3
12	Paraguay	1		1
13	Perú	0	1	-1
14	R.Dominicana	10	10	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	3,67	4,10	0
	MRgP	2,24	2,60	0

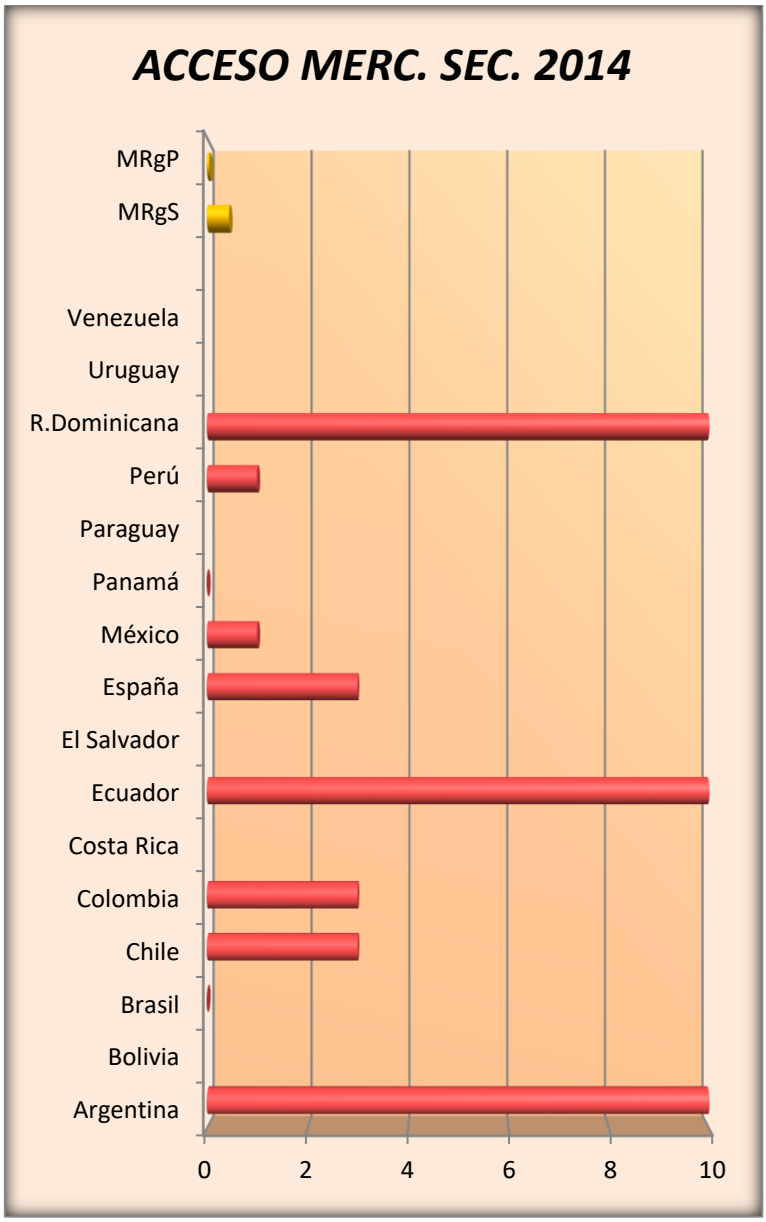
Como puede verse, tanto la media simple de la región como la media ponderada suponen un inhibidor significativo en cuanto al Acceso a los Mercados Secundarios Extranjeros, con valores claramente superiores para la media simple.

Todo ello es consecuencia en gran medida de la inhibición muy fuerte que se considera para los tres países (ARG, ECU y RDOM) que prohíben totalmente la inversión en el extranjero a sus Fondos de Pensiones.

Con relación a2014, la situación de la región ha mejorado, pero no tanto como para hacer que los niveles de inhibición varíen.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





5.6. Requisitos de las FMI Extranjeras

La evaluación realizada de los Requisitos de las FMI Extranjeras se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Requisitos de las FMI extranjeras	0%	No hay requisitos de ningún tipo
	5%	Mercados organizados y miembros de IOSCO
	10%	Las FMI deben cumplir los principios BIS-IOSCO
	15%	Directa o indirectamente, menos de 5 FMI en el mundo cumplen los requisitos
	10%	Los requisitos exigidos hacen imposible la inversión extranjera en la práctica

Como puede verse y como era esperable, la consideración de que no hay inhibidores derivados de los requisitos de las FMI extranjeras se reserva para aquellos casos en que no se exige ningún requisito.

A partir de aquí, siendo realistas, la existencia de casos en los que se exija que se trate de mercados organizados de países miembros de IOSCO se entiende que puede ser

considerada como un inhibidor leve, que no supondría por tanto un desincentivo significativo para la realización de inversiones en el extranjero.

En consecuencia, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

REQUISITOS DE LAS FMIs				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina			0
2	Bolivia	1	1	0
3	Brasil			0
4	Chile			0
5	Colombia	0	0	0
6	Costa Rica	1	1	0
7	Ecuador			0
8	El Salvador	1	1	0
9	España	0	0	0
10	México	1	1	0
11	Panamá	1	1	0
12	Paraguay	3	3	0
13	Perú	0	0	0
14	R.Dominicana			0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	0,89	0,89	0
	MRgP	0,58	0,44	0

Como puede verse, tanto la media simple como la media ponderada de la región suponen un nivel de inhibición leve en cuanto a los Requisitos de las FMI Extranjeras, aunque el valor de la media simple es casi el doble del valor de la media ponderada[13].

Con relación a2014, la situación de la región ha permanecido prácticamente estable, con niveles de inhibición siempre bajos, si bien la media ponderada en 2014 se situaba algo por debajo de la frontera con el nivel de ausencia de inhibición.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:

[13] Nótese que no se reflejan valores para los tres países (ARG, ECU y RDOM) que prohíben la inversión en el exterior a sus Fondos de Pensiones para evitar distorsionar las medias de la región al no serles aplicable este factor secundario.


REQ. FMIs 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



5.7. Evaluación de Requisitos del País Extranjero

Teniendo en cuenta las evaluaciones anteriores de sus factores secundarios y las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación de los Requisitos del País Extranjero sería la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

2024							
PAÍSES		REQUISITOS PAÍS EXTRANJERO	FACTORES SECUNDARIOS				
			CALIF. DE RIESGO DEL PAÍS	PAÍSES EXCLUIDOS	ACCESO A MERC. PRIMARIOS	ACCESO A MERC. SECUNDARIOS	REQUISITOS DE LAS FMIs
1	Argentina	10,00		10	10	10	
2	Bolivia	2,60	3	1	6	6	1
3	Brasil						
4	Chile						
5	Colombia	0,90	3	0	0	0	0
6	Costa Rica	2,90	3	6	0	0	1
7	Ecuador	10,00		10	10	10	
8	El Salvador	0,90	1	0	1	3	1
9	España	0,20	0	0	1	1	0
10	México	2,00	3	3	0	0	1
11	Panamá	2,60	3	3	3	3	1
12	Paraguay	2,00	3	1	1	1	3
13	Perú	0,00	0	0	0	0	0
14	R.Dominicana	10,00		10	10	10	
15	Uruguay						
16	Venezuela						
	MRgS	2,45	2,11	3,67	3,50	3,67	0,89
	MRgP	1,89	1,88	2,92	2,23	2,24	0,58

Como puede verse, la región tiene un inhibidor medio significativo a nivel de media simple que pasa a ser leve en términos de media ponderada, aunque ambos valores están relativamente cercanos al punto de frontera entre la inhibición significativa y la inhibición leve.

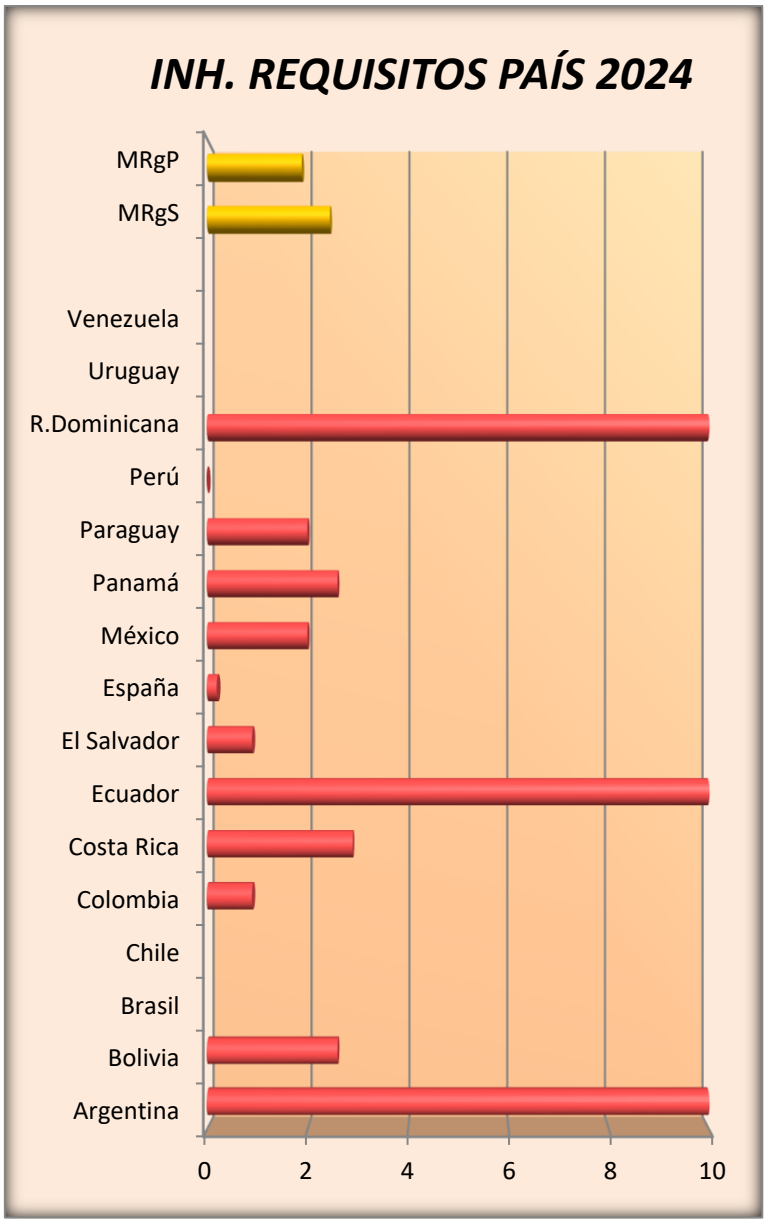
Algo parecido ocurre Con relación alos niveles de inhibición de sus componentes, los factores secundarios asociados, aunque la situación es mucho más variada en términos de los países de la región, con países incluso en los extremos, bien por falta de inhibición o bien por una inhibición muy fuerte.

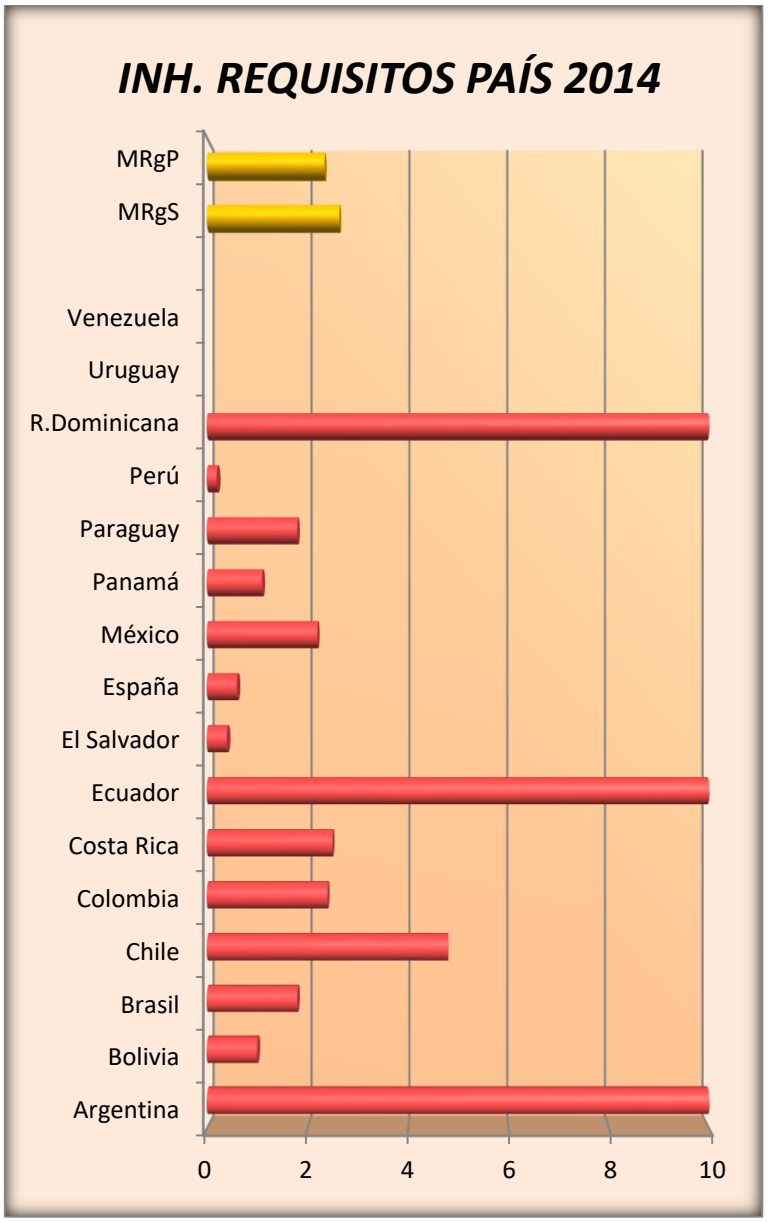
En cuanto a la situación de partida, en el siguiente cuadro se reflejan las evaluaciones para 2014:

2014							
PAÍSES		REQUISITOS PAÍS EXTRANJERO	FACTORES SECUNDARIOS				
			CALIF. DE RIESGO DEL PAÍS	PAÍSES EXCLUIDOS	ACCESO A MERC. PRIMARIOS	ACCESO A MERC. SECUNDARIOS	REQUISITOS DE LAS FMIs
1	Argentina	10,00		10	10	10	
2	Bolivia	1,00		1			1
3	Brasil	1,80	3		0	0	
4	Chile	4,80	6		3	3	
5	Colombia	2,40	3	3	3	3	0
6	Costa Rica	2,50	0	6			1
7	Ecuador	10,00		10	10	10	
8	El Salvador	0,40		0			1
9	España	0,60		0	3	3	0
10	México	2,20	3	3	1	1	1
11	Panamá	1,10	0	3	0	0	1
12	Paraguay	1,80		1			3
13	Perú	0,20	0	0	1	1	0
14	R.Dominicana	10,00		10	10	10	
15	Uruguay						
16	Venezuela						
	MRgS	2,64	2,14	3,92	4,10	4,10	0,89
	MRgP	2,34	2,93	3,15	2,60	2,60	0,44

Como puede verse, la situación ha mejorado ligeramente, especialmente en lo que se refiere a la media ponderada, donde se ha pasado de un nivel de inhibición significativo a otro leve.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:





6. OTROS ASPECTOS

6.1. Factores Secundarios de Otros Aspectos

El factor principal de Otros Aspectos se compone de seis factores secundarios:

- Cantidad de Información.
- Normas de Valoración.
- Administradores.
- Intermediarios Extranjeros.
- Custodios.
- Costes de Negociación y Custodia.

El primer factor secundario, Cantidad de Información, tiene como objetivo evaluar posibles inhibiciones derivadas de la exigencia de una cantidad de información para las inversiones extranjeras sustancialmente superior a la requerida para las inversiones locales.

El segundo factor secundario, Normas de Valoración, tiene un propósito similar al del factor anterior, pero centrado en este caso en las normas de valoración, en cuanto a la posible exigencia de normas adicionales o más complejas para las inversiones extranjeras que para las inversiones locales que pudieran suponer un desincentivo para que los Fondos de Pensiones invirtieran en el exterior.

Por su parte, el tercer factor secundario, Administradores, está orientado a identificar si se exigen requisitos adicionales o diferentes a los administradores de Fondos de Mutuos con inversiones en el extranjero en comparación con los de los Fondos de Mutuos que solamente tienen inversiones locales, todo ello con el fin de ver si estas exigencias suponen un freno a las inversiones transfronterizas de los Fondos de Mutuos.

En cuanto al cuarto factor secundario, Intermediarios Extranjeros, y al quinto, Custodios, su finalidad es similar a la del anterior, pero en estos casos centrados respectivamente en los intermediarios extranjeros y en los custodios.

Finalmente, el sexto y último factor secundario, Costes de Negociación y Custodia, intenta recoger los principales aspectos económicos relacionados con la realización de las inversiones transfronterizas de los Fondos de Mutuos, excluidos lógicamente los impuestos[14], para determinar en qué medida pueden suponer una inhibición

Teniendo en cuenta sus características y relevancia relativa dentro del contexto, las ponderaciones que se han utilizado son las siguientes:

PONDERACIONES	100%
Cantidad de información	15%
Normas de valoración	15%
Administradores	15%
Intermediarios extranjeros	15%
Custodios	20%
Costes de negociación y custodia	20%

Como puede verse, los factores secundarios reciben todos ellos prácticamente la misma consideración en cuanto a ponderación, con una ligera diferencia a favor de los dos últimos.

6.2. Cantidad de Información

La evaluación realizada de la Cantidad de Información se ha hecho de acuerdo con el siguiente baremo de valoración:

Cantidad de información	0%	No hay requerimientos de información
	30%	Igual que para las inversiones nacionales
	60%	Requisitos adicionales que no dificultan significativamente la inversión
	80%	Requisitos adicionales que dificultan significativamente la inversión
	100%	Los requisitos exigidos hacen imposible la inversión extranjera en la práctica

[14] Todos los impuestos relacionados con las inversiones transfronterizas se consideran dentro del Inhibidor Tributario.

Como puede observarse, la consideración de que no hay inhibidores derivados de la Cantidad de Información se reserva para aquellos casos en los que no se exige ningún tipo de información específica para la realización de las inversiones transfronterizas.

Sin perjuicio de ello y siendo realistas, parece razonable que se tome la exigencia de una cantidad similar de información para todo tipo de inversiones, locales y extranjeras, como un inhibidor leve, plenamente asumible por la inmensa mayoría de los Fondos de Pensiones.

Lógicamente, se reservan los niveles superiores de inhibición para situaciones más restrictivas, hasta llegar al extremo de inhibición muy fuerte cuando los requisitos de información son tales que impiden prácticamente a los Fondos de Pensiones realizar inversiones en el extranjero.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

CANTIDAD DE INFORMACIÓN				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina			0
2	Bolivia	3		3
3	Brasil		1	-1
4	Chile		3	-3
5	Colombia	1	1	0
6	Costa Rica	1	1	0
7	Ecuador		1	-1
8	El Salvador	1	1	0
9	España	3	1	2
10	México	3	1	2
11	Panamá	1	1	0
12	Paraguay	3		3
13	Perú	1	1	0
14	R.Dominicana			0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	1,89	1,20	0,69
	MRgP	2,07	1,09	0,98

Como puede verse, la media simple de la región arroja un nivel de inhibición leve en cuanto a la Cantidad de Información, mientras que la media ponderada supone un inhibidor significativo, si bien en ambos casos los valores están cercanos a la frontera entre el nivel de inhibición leve y el nivel de inhibición significativo[15].

[15] Nótese que no se reflejan valores para los tres países (ARG, ECU y RDOM) que prohíben la inversión en el exterior a sus Fondos de Pensiones para evitar distorsionar las medias de la región al no serles aplicable este factor secundario.

Con relación a2014, la situación de la región ha empeorado claramente, especialmente en el caso de la media ponderada, donde la inhibición ha pasado de ser leve a convertirse en significativa. En cualquier caso, se trata de situaciones que no deben despertar mayor inquietud que la posible tendencia de empeoramiento futuro.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





6.3. Normas de Valoración

La evaluación realizada de las Normas de Valoración se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Normas de valoración	0%	No hay normas de valoración
	0%	Igual que para las inversiones nacionales
	0%	Requisitos adicionales que no dificultan significativamente la inversión
	0%	Requisitos adicionales que dificultan significativamente la inversión
	10%	Los requisitos exigidos hacen imposible la inversión extranjera en la práctica

Lógicamente, la consideración de que no hay inhibidores derivados de las Normas de Valoración se reserva para aquellos casos en los que no hay normas de valoración.

A partir de aquí, siendo realistas, la exigencia de unas normas de valoración para las inversiones extranjeras similares a las requeridas para las inversiones nacionales no puede considerarse suficiente en términos prácticos para que los Fondos de Pensiones puedan

retraerse de forma significativa en la realización de inversiones transfronterizas, por lo que estas situaciones se consideran como un inhibidor leve.

Lógicamente, se reservan los niveles superiores de inhibición para situaciones más restrictivas, hasta llegar al extremo de inhibición muy fuerte cuando los requisitos son tales que impiden prácticamente a los Fondos de Pensiones realizar inversiones en el extranjero.

Conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

NORMAS DE VALORACIÓN				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina			0
2	Bolivia	3		3
3	Brasil		1	-1
4	Chile		1	-1
5	Colombia	3	1	2
6	Costa Rica	1	1	0
7	Ecuador		1	-1
8	El Salvador	1	1	0
9	España	1	1	0
10	México	3	1	2
11	Panamá	1	1	0
12	Paraguay	3		3
13	Perú	1	1	0
14	R.Dominicana			0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	1,89	1,00	0,89
	MRgP	1,65	0,91	0,74

Como puede verse, tanto la media simple como la media ponderada de la región suponen un inhibidor leve en cuanto a Normas de Valoración, aunque con valores cercanos a la frontera con el nivel de inhibición significativa[16].

Con relación a2014, aunque los valores tanto de la media simple como de la media ponderado han empeorado notablemente y se han doblado prácticamente, los niveles de inhibición no han cambiado y siguen siendo leves desde entonces. En consecuencia, si bien los niveles de inhibición actuales no son por tanto preocupantes, si despierta en cambio alguna inquietud que continúe la tendencia de empeoramiento.

[16] Nótese que no se reflejan valores para los tres países (ARG, ECU y RDOM) que prohíben la inversión en el exterior a sus Fondos de Pensiones para evitar distorsionar las medias de la región al no serles aplicable este factor secundario.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





6.4. Administradores

La evaluación realizada de los Administradores se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Administradores	0%	No hay requisitos de ningún tipo
	0%	Las exigencias son las mismas para todos los administradores de FFPP, con o sin inv. extr.
	0%	Las exigencias son mayores, pero no dificultan significativamente la inversión ext.
	0%	Las exigencias son mayores y dificultan significativamente la inversión ext.
	10%	Los requisitos exigidos hacen imposible la inversión extranjera en la práctica

Como es lógico, la consideración de que no hay inhibidores Con relación alos Administradores se reserva para aquellos casos en los que se no se establecen requisitos específicos para desempeñar esta función.

A partir de aquí, siendo realistas, la exigencia de unos requisitos para los Administradores de Fondos de Pensiones con inversiones extranjeras que sean similares a los requeridos

para los Administradores de Fondos de Pensiones que cuenten solamente con inversiones nacionales no puede ser considerada como un motivo significativo de inhibición, sino tan solo como un inhibidor leve, por lo que podría ser una situación razonable en el contexto del desarrollo de los mercados y el fomento de las inversiones transfronterizas.

Lógicamente, se reservan los niveles superiores de inhibición para situaciones más restrictivas, hasta llegar al extremo de inhibición muy fuerte cuando los requisitos son tales que impiden prácticamente a los Fondos de Pensiones realizar inversiones en el extranjero.

Conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

ADMINISTRADORES				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina			0
2	Bolivia	1		1
3	Brasil		1	-1
4	Chile		1	-1
5	Colombia	1	1	0
6	Costa Rica	1	1	0
7	Ecuador			0
8	El Salvador	1	1	0
9	España	1	1	0
10	México	3	1	2
11	Panamá	1	1	0
12	Paraguay	3		3
13	Perú	0	1	-1
14	R.Dominicana			0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	1,33	1,00	0
	MRgP	1,67	1,00	1

Como puede verse, tanto la media simple como la media ponderada de la región suponen un inhibidor leve en cuanto a Administradores[17].

Con relación a2014, aunque los valores de inhibición han empeorado notablemente, ya que se han doblado prácticamente, los niveles de inhibición siguen siendo leves. En consecuencia, si bien los niveles de inhibición actuales no son por tanto preocupantes, si despierta en cambio alguna inquietud que continúe la tendencia de empeoramiento.

[17] Nótese que no se reflejan valores para los tres países (ARG, ECU y RDOM) que prohíben la inversión en el exterior a sus Fondos de Pensiones para evitar distorsionar las medias de la región al no serles aplicable este factor secundario.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





6.5. Intermediarios Extranjeros

La evaluación realizada de los Intermediarios Extranjeros se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Intermediarios extranjeros	0%	No hay requisitos de ningún tipo
	0%	Las exigencias son las mismas para todos los intermediarios, nacionales o extranjeros
	0%	Las exigencias son mayores, pero no afectan significativamente a los interm. ext.
	0%	Las exigencias son mayores y afectan significativamente a los interm. ext.
	10%	Los requisitos exigidos hacen imposible la inversión extranjera en la práctica

Como es lógico, la consideración de que no hay inhibidores con relación a los Intermediarios Extranjeros se reserva para aquellos casos en los que se no se establecen requisitos.

A partir de aquí, siendo realistas, la exigencia de unos requisitos para los Intermediarios Extranjeros que sean similares a los requeridos para los Intermediarios Locales no puede

ser considerada como un motivo significativo de inhibición, sino tan solo como un inhibidor leve, por lo que podría ser una situación razonable en el contexto del desarrollo de los mercados y el fomento de las inversiones transfronterizas.

Lógicamente, se reservan los niveles superiores de inhibición para situaciones más restrictivas, hasta llegar al extremo de inhibición muy fuerte cuando los requisitos son tales que impiden prácticamente a los Fondos de Pensiones realizar inversiones en el extranjero.

Conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

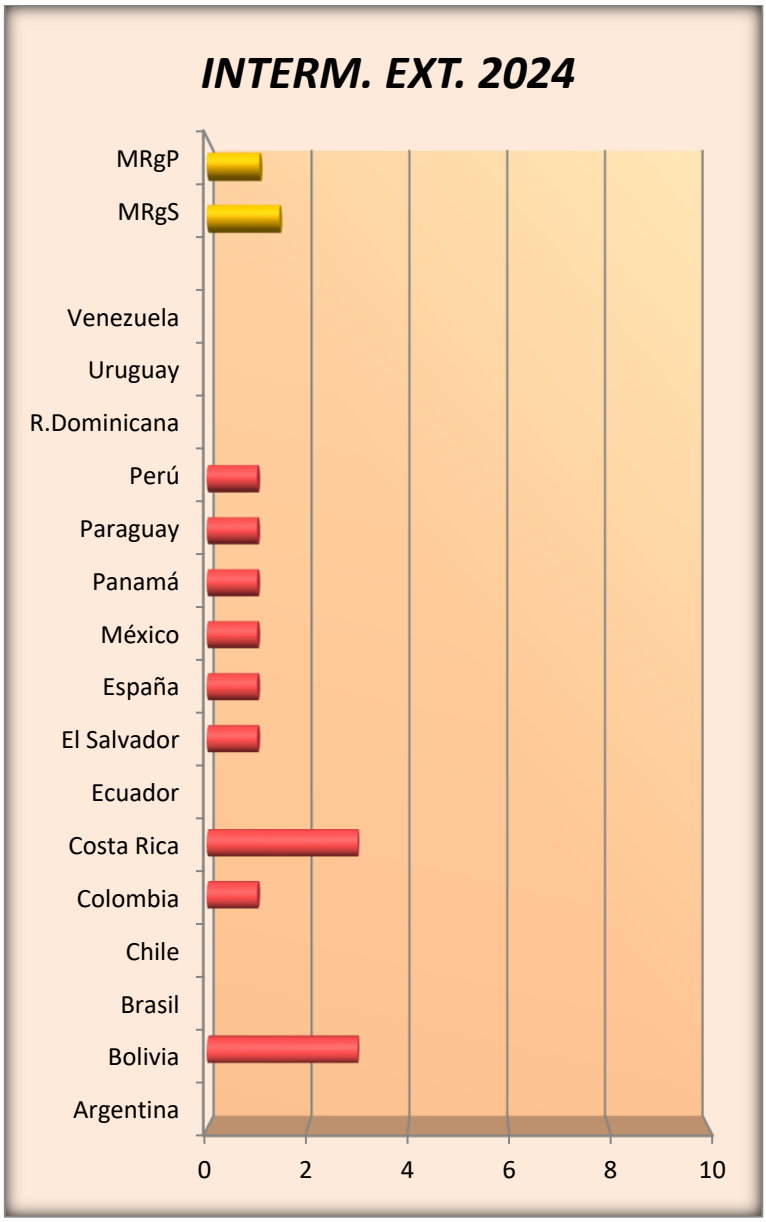
INTERMEDIARIOS EXTRANJEROS				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina			0
2	Bolivia	3		3
3	Brasil		1	-1
4	Chile		1	-1
5	Colombia	1	1	0
6	Costa Rica	3	3	0
7	Ecuador		1	-1
8	El Salvador	1		1
9	España	1	1	0
10	México	1	1	0
11	Panamá	1	1	0
12	Paraguay	1		1
13	Perú	1	3	-2
14	R.Dominicana			0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	1,44	1,44	0
	MRgP	1,05	1,09	0

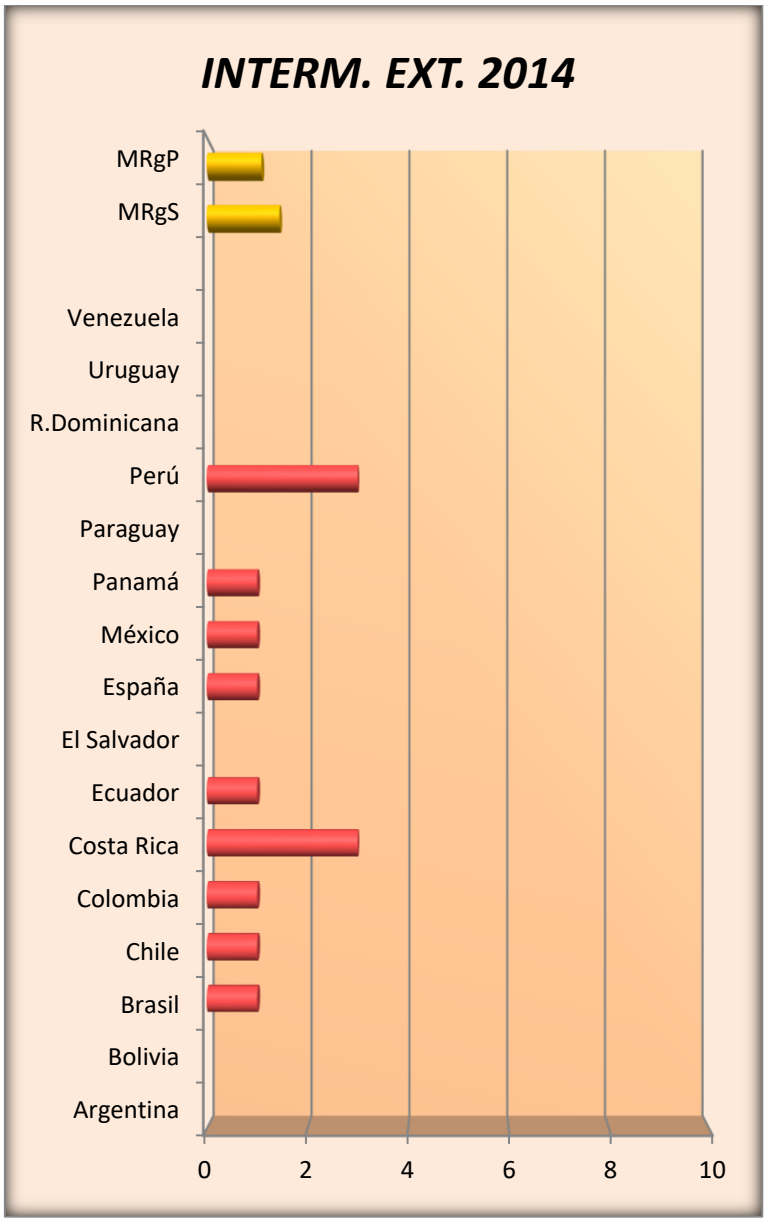
Como puede verse, tanto la media simple como la media ponderada de la región suponen un inhibidor leve en cuanto a Intermediarios Extranjeros[18].

Con relación a 2014, la situación no ha cambiado prácticamente nada, ya los valores de las medias son prácticamente los mismos y, consecuentemente, los niveles de inhibición siguen siendo leves.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:

[18] Nótese que no se reflejan valores para los tres países (ARG, ECU y RDOM) que prohíben la inversión en el exterior a sus Fondos de Pensiones para evitar distorsionar las medias de la región al no serles aplicable este factor secundario.


INTERM. EXT. 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



6.6. Custodios Extranjeros

La evaluación realizada de los Custodios Extranjeros se ha hecho de acuerdo con el siguiente baremo de valoración:

Custodios	0%	No hay requisitos de ningún tipo
	0%	Las exigencias son las mismas para todos los custodios, nacionales o extranjeros
	0%	Las exigencias son mayores, pero no afectan significativamente a los custodios ext.
	0%	Las exigencias son mayores y afectan significativamente a los custodios ext.
	10%	Los requisitos exigidos hacen imposible la inversión extranjera en la práctica

Como es lógico, la consideración de que no hay inhibidores Con relación a los Custodios Extranjeros se reserva para aquellos casos en los que se no se establecen requisitos.

A partir de aquí, siendo realistas, la exigencia de unos requisitos para los Custodios Extranjeros que sean similares a los requeridos para los Custodios Locales no puede ser considerada como un motivo significativo de inhibición, sino tan solo como un inhibidor leve,

por lo que podría ser una situación razonable en el contexto del desarrollo de los mercados y el fomento de las inversiones transfronterizas.

Lógicamente, se reservan los niveles superiores de inhibición para situaciones más restrictivas, hasta llegar al extremo de inhibición muy fuerte cuando los requisitos son tales que impiden prácticamente a los Fondos de Pensiones realizar inversiones en el extranjero.

Conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

CUSTODIOS				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina			0
2	Bolivia	1		1
3	Brasil		1	-1
4	Chile		1	-1
5	Colombia	1	3	-2
6	Costa Rica	1	3	-2
7	Ecuador			0
8	El Salvador	1		1
9	España	1	1	0
10	México	3	3	0
11	Panamá	1		1
12	Paraguay	3		3
13	Perú	0	1	-1
14	R.Dominicana			0
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	1,33	1,86	-1
	MRgP	1,67	1,59	0

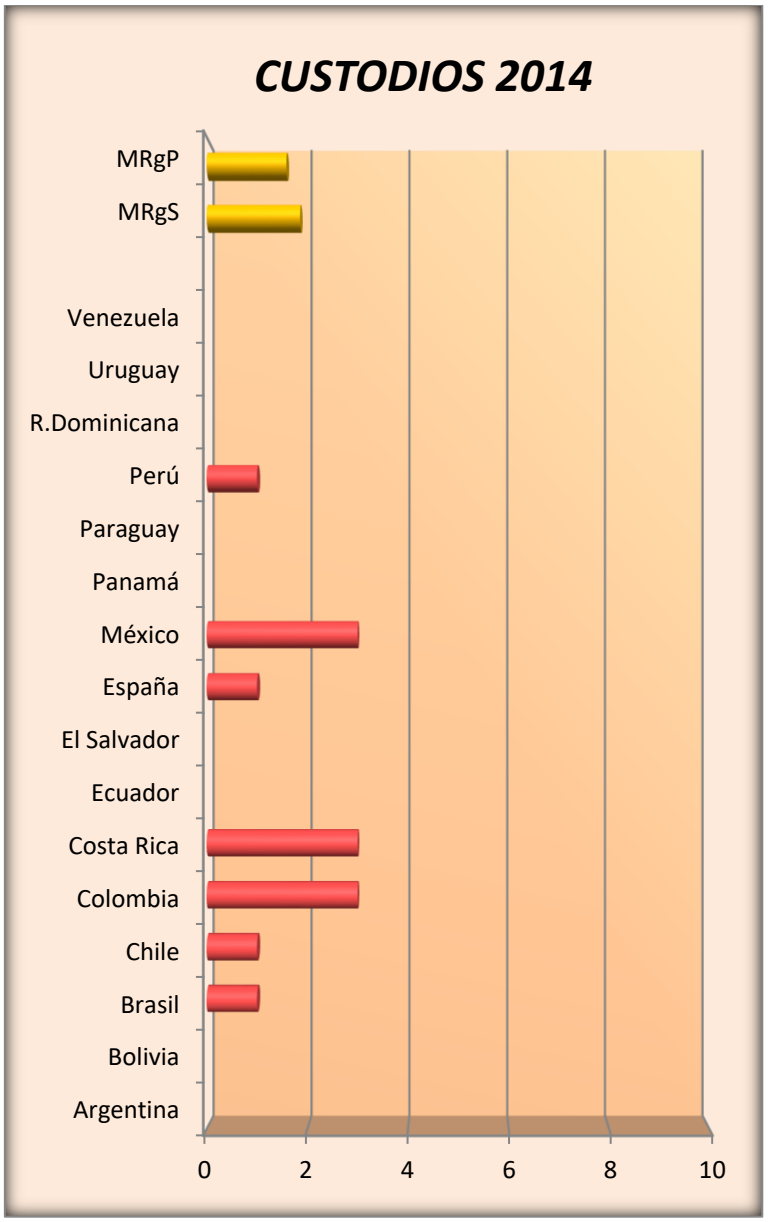
Como puede verse, tanto la media simple como la media ponderada de la región suponen un inhibidor leve en cuanto a Custodios Extranjeros[19].

Con relación a 2014, los niveles de inhibición siguen siendo leves ya que los valores de las medias en aquel momento son muy similares a los actuales.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:

[19] Nótese que no se reflejan valores para los tres países (ARG, ECU y RDOM) que prohíben la inversión en el exterior a sus Fondos de Pensiones para evitar distorsionar las medias de la región al no serles aplicable este factor secundario.


CUSTODIOS 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



6.7. Costes de Negociación y Custodia

La evaluación realizada de Costes de Negociación y Custodia se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Costes de negociación y custodia para inversores extranjeros	0%	Los costes son iguales o inferiores a los nacionales
	5%	Los costes son ligeramente superiores a los nacionales
	10%	Los costes son muy superiores a los nacionales
	15%	Los costes son desorbitados en relación a los nacionales
	10%	No está permitido invertir en el extranjero

Como puede observarse, la situación ideal para el desarrollo de los mercados y el fomento de las inversiones transfronterizas sería aquella en la que los Costes de Negociación y Custodia asociados a la realización de operaciones transfronterizas fueran iguales o inferiores a los de las operaciones locales.

Sin perjuicio de ello, siendo realistas, es esperable que la realización de operaciones transfronterizas pueda conllevar un cierto nivel de gastos adicionales, por lo que parece razonable considerar unos costes ligeramente superiores a los nacionales como un inhibidor simplemente leve.

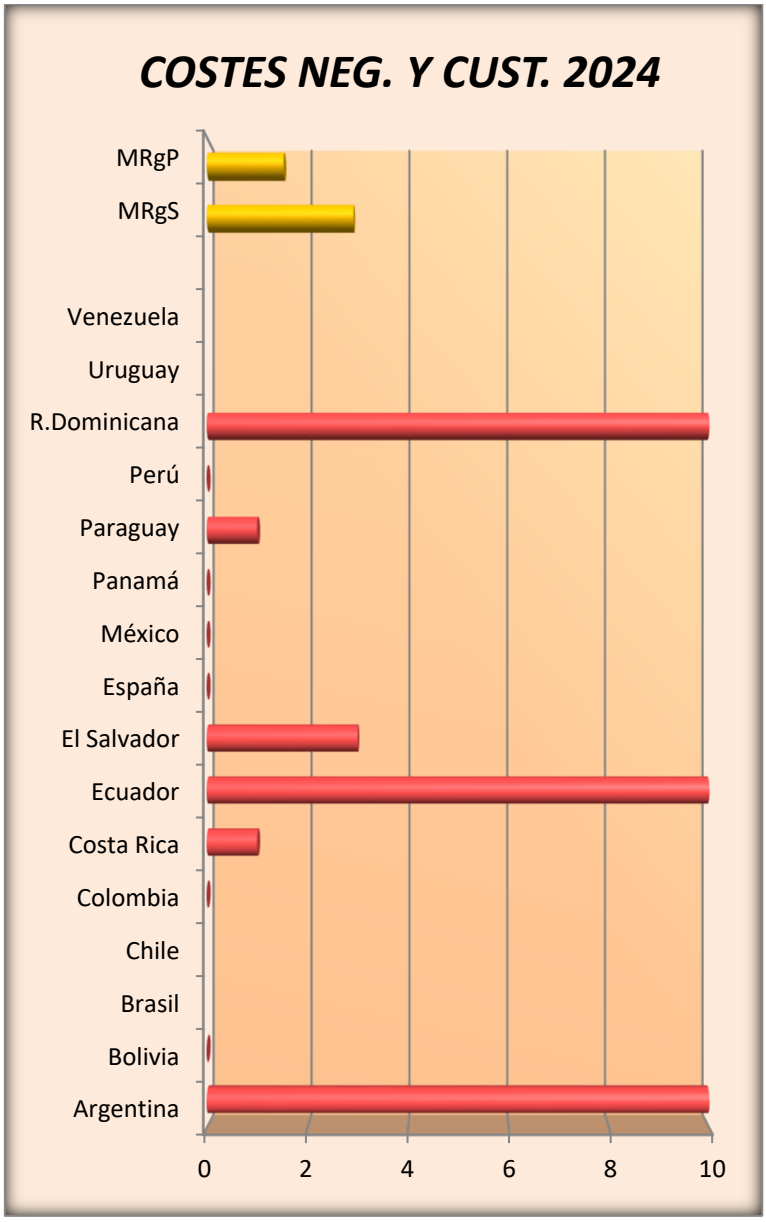
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

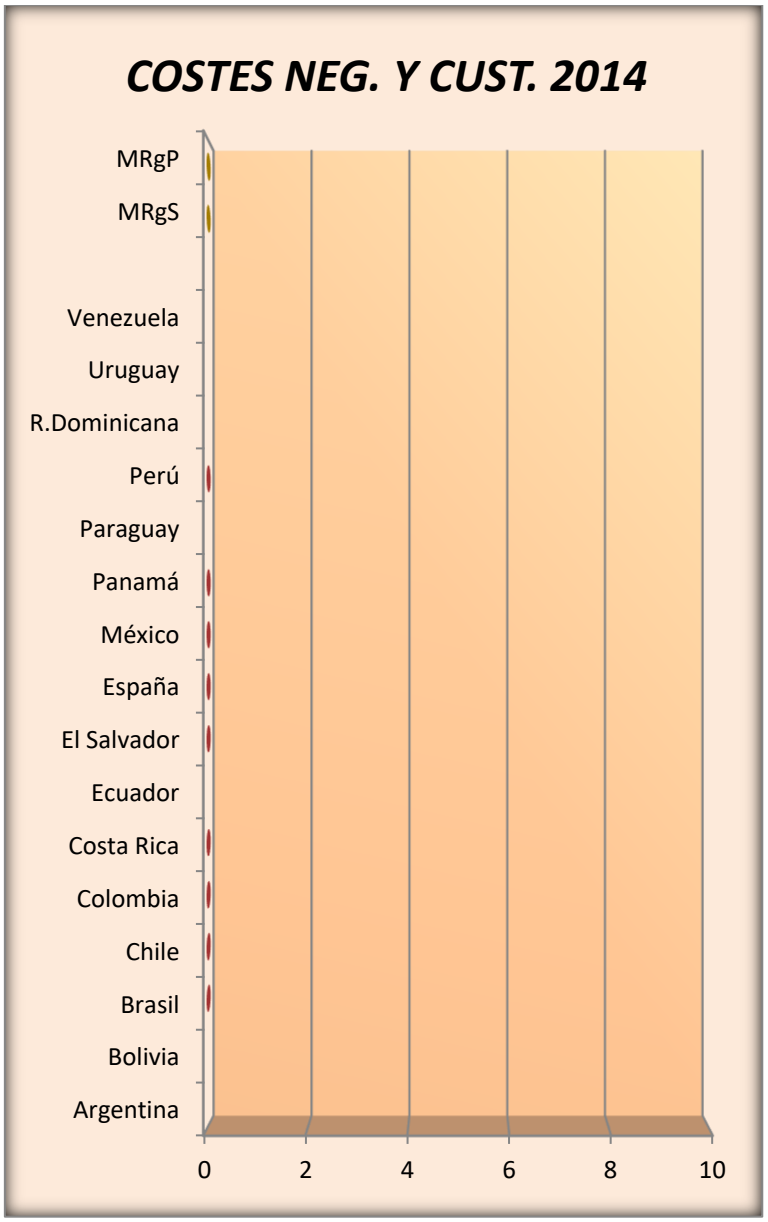
COSTES DE NEGOCIACIÓN Y CUSTODIA				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	10		10
2	Bolivia	0		0
3	Brasil		0	0
4	Chile		0	0
5	Colombia	0	0	0
6	Costa Rica	1	0	1
7	Ecuador	10		10
8	El Salvador	3	0	3
9	España	0	0	0
10	México	0	0	0
11	Panamá	0	0	0
12	Paraguay	1		1
13	Perú	0	0	0
14	R.Dominicana	10		10
15	Uruguay			0
16	Venezuela			0
	MRgS	2,92	0,00	3
	MRgP	1,53	0,00	2

Como puede verse, la media simple de los Costes de Negociación y Custodia presenta un nivel de inhibición significativo, que se reduce a leve en términos de la media ponderada. Ello es consecuencia en gran medida de la inhibición muy fuerte que se considera para los tres países que prohíben totalmente la inversión en el extranjero a sus Fondos de Pensiones (ARG, ECU y RDOM), pero también de la falta de inhibición de la mayoría de los países relativamente grandes.

Con relación a2014, la situación de la región ha cambiado radicalmente a peor, pasando de una absoluta falta de inhibición para todos los países que contestaron a una situación mucho más variada, con unos valores de las medias mucho más altos y unos niveles de inhibición superiores (significativo en el caso de la media simple y leve en el caso de la media ponderada, tal y como se acaba de comentar).

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:


COSTES NEG. Y CUST. 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



6.8. Evaluación de Otros Aspectos

Teniendo en cuenta las evaluaciones anteriores de sus factores secundarios y las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación de Otros Aspectos sería la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

2024								
PAÍSES		OTROS ASPECTOS	FACTORES SECUNDARIOS					
			CANTIDAD DE INFORMACIÓN	NORMAS DE VALORACIÓN	ADMINISTRADORES	INTERMEDIARIOS EXTRANJEROS	CUSTODIOS	COSTES DE NEGOCIACIÓN Y CUSTODIA
1	Argentina	10,00						10
2	Bolivia	1,70	3	3	1	3	1	0
3	Brasil							
4	Chile							
5	Colombia	1,10	1	3	1	1	1	0
6	Costa Rica	1,30	1	1	1	3	1	1
7	Ecuador	10,00						10
8	El Salvador	1,40	1	1	1	1	1	3
9	España	1,10	3	1	1	1	1	0
10	México	2,10	3	3	3	1	3	0
11	Panamá	0,80	1	1	1	1	1	0
12	Paraguay	2,30	3	3	3	1	3	1
13	Perú	0,45	1	1	0	1	0	0
14	R.Dominicana	10,00						10
15	Uruguay							
16	Venezuela							
	MRgS	1,83	1,89	1,89	1,33	1,44	1,33	2,92
	MRgP	1,61	2,07	1,65	1,67	1,05	1,67	1,53

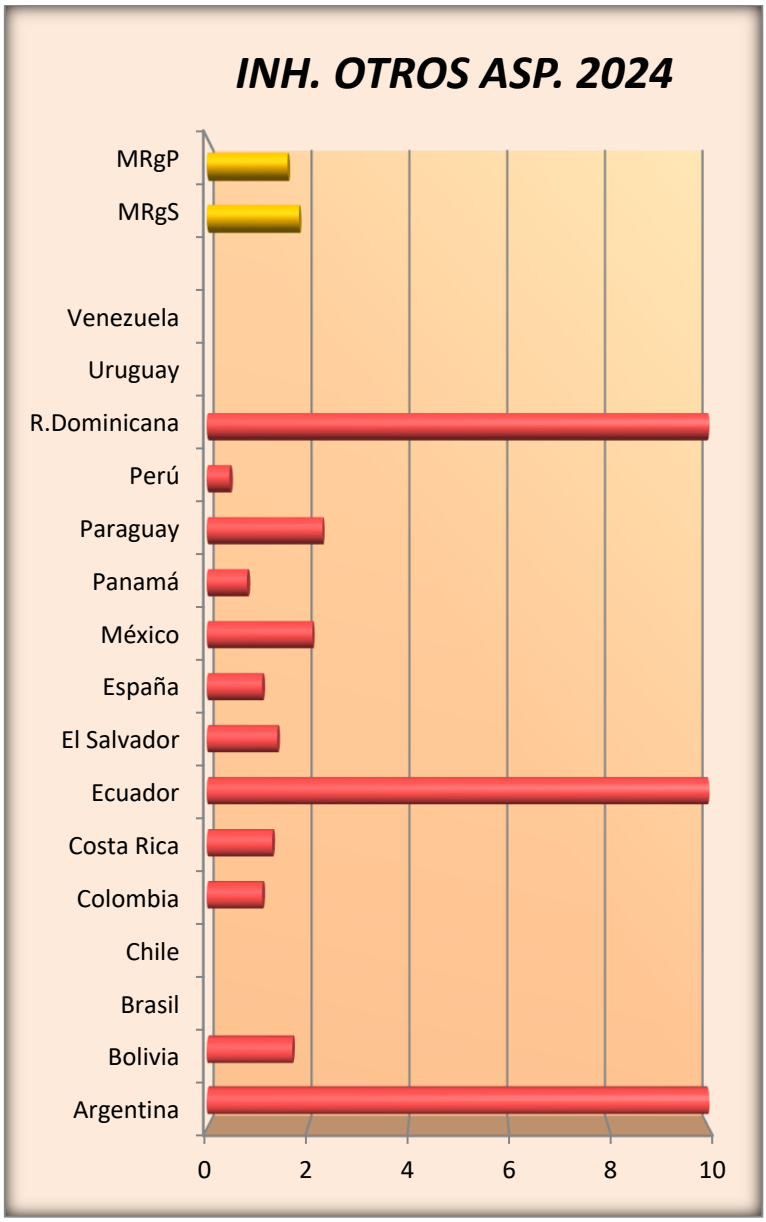
Como puede verse, la región tiene un inhibidor leve, bien se mida a nivel de media simple o ponderada, ya que los valores resultantes son similares. Ello es consecuencia de que sus componentes, los factores secundarios, tienen en su gran mayoría niveles de inhibición leves.

En cuanto a la situación de partida, en el siguiente cuadro se reflejan las evaluaciones para 2014:

2014								
PAÍSES		OTROS ASPECTOS	FACTORES SECUNDARIOS					
			CANTIDAD DE INFORMACIÓN	NORMAS DE VALORACIÓN	ADMINISTRADORES	INTERMEDIARIOS EXTRANJEROS	CUSTODIOS	COSTES DE NEGOCIACIÓN Y CUSTODIA
1	Argentina							
2	Bolivia							
3	Brasil	0,80	1	1	1	1	1	0
4	Chile	1,10	3	1	1	1	1	0
5	Colombia	1,20	1	1	1	1	3	0
6	Costa Rica	1,50	1	1	1	3	3	0
7	Ecuador	1,00	1	1		1		
8	El Salvador	0,69	1	1	1			0
9	España	0,80	1	1	1	1	1	0
10	México	1,20	1	1	1	1	3	0
11	Panamá	0,75	1	1	1	1		0
12	Paraguay							
13	Perú	1,10	1	1	1	3	1	0
14	R.Dominicana							
15	Uruguay							
16	Venezuela							
	MRgS	1,07	1,20	1,00	1,00	1,44	1,86	0
	MRgP	0,93	1,09	0,91	1,00	1,09	1,59	0

Como puede verse, la situación ha empeorado claramente, con valores de las medias que casi doblan a los de 2014 y se sitúan ya muy cerca de la frontera con el nivel de inhibición significativo, aunque, eso sí, sin rebasarlo. En consecuencia, aunque la situación no es preocupante en absoluto, si despierta inquietud la posible continuación de esta tendencia en el futuro.

Desde un punto de vista gráfico, la distribución por países en 2024 y 2014 puede representarse de la siguiente forma:


INH. OTROS ASP. 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



7. EVALUACIÓN DEL INHIBIDOR DE FONDOS DE PENSIONES

Teniendo en cuenta las evaluaciones anteriores de sus factores principales y las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación sintética del Inhibidor de Fondos de Pensiones sería la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

2024						
PAÍSES		INHIBIDOR FFPP	FACTORES PRINCIPALES			
			MARCO NORMATIVO	INSTRUMENTOS Y NIVELES DE RIESGO	REQUISITOS PAÍS EXTRANJERO	OTROS ASPECTOS
1	Argentina	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
2	Bolivia	2,30	2,50	2,00	2,60	1,70
3	Brasil					
4	Chile					
5	Colombia	1,27	0,75	2,20	0,90	1,10
6	Costa Rica	2,53	1,50	3,60	2,90	1,30
7	Ecuador	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
8	El Salvador	1,91	4,00	1,00	0,90	1,40
9	España	0,34	0,25	0,30	0,20	1,10
10	México	2,16	3,50	1,00	2,00	2,10
11	Panamá	1,46	1,00	1,00	2,60	0,80
12	Paraguay	2,62	2,25	3,70	2,00	2,30
13	Perú	0,80	2,00	0,50	0,00	0,45
14	R.Dominicana	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
15	Uruguay					
16	Venezuela					
	MRgS	2,80	3,98	2,29	2,45	1,83
	MRgP	2,02	2,97	1,33	1,89	1,61

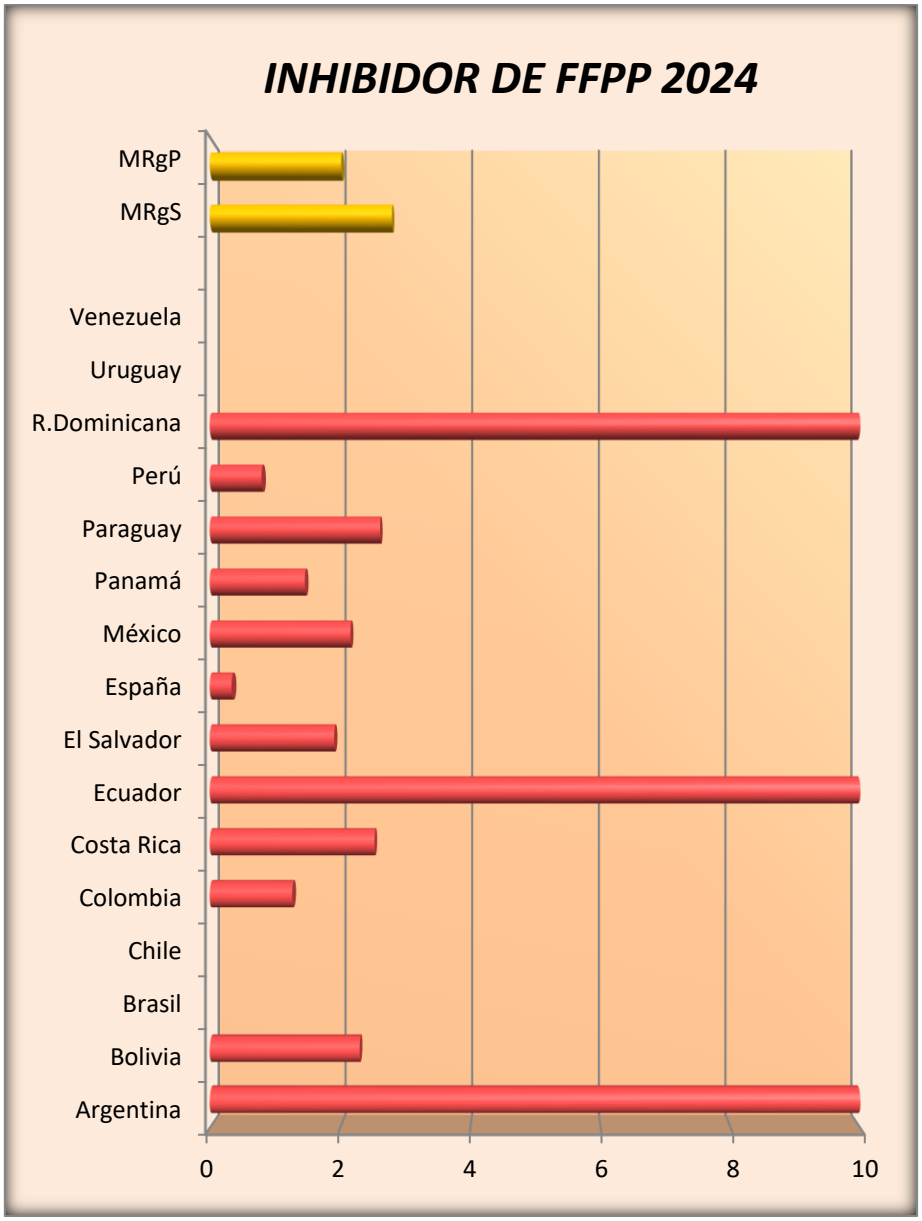
Como puede verse, la región tiene un Inhibidor de Fondos de Pensiones significativo, tanto en términos de media simple como de media ponderada, siendo claramente menor ésta última, hasta el punto de estar prácticamente en la frontera con el nivel de inhibición leve.

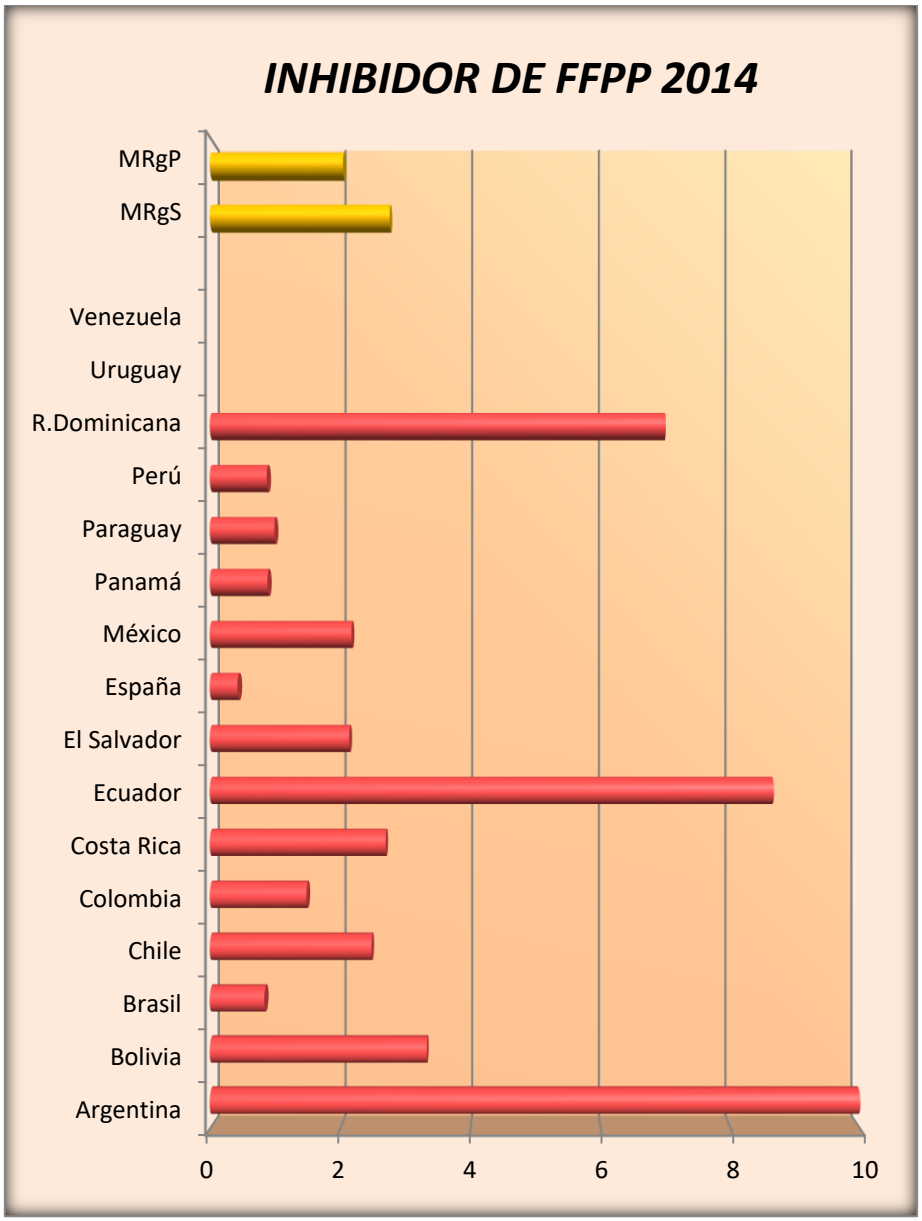
Esta situación es consecuencia en gran medida de la inhibición muy fuerte que se considera para los tres países (ARG, ECU y RDOM) que prohíben totalmente la inversión en el extranjero a sus Fondos de Pensiones

Por otra parte, hay que resaltar que la situación en 2014 era muy similar a la actual, como puede verse en el siguiente cuadro:

2014						
PAÍSES		INHIBIDOR FFPP	FACTORES PRINCIPALES			
			MARCO NORMATIVO	INSTRUMENTOS Y NIVELES DE RIESGO	REQUISITOS PAÍS EXTRANJERO	OTROS ASPECTOS
1	Argentina	10,00	10,00	10,00	10,00	
2	Bolivia	3,33	10,00	0,00	1,00	
3	Brasil	0,84	0,50	0,22	1,80	0,80
4	Chile	2,48	0,25	2,86	4,80	1,10
5	Colombia	1,49	0,75	1,40	2,40	1,20
6	Costa Rica	2,70	4,00	2,00	2,50	1,50
7	Ecuador	8,67	6,00	10,00	10,00	1,00
8	El Salvador	2,14	4,50	2,00	0,40	0,69
9	España	0,43	0,25	0,30	0,60	0,80
10	México	2,18	3,25	1,40	2,20	1,20
11	Panamá	0,89	0,50	1,10	1,10	0,75
12	Paraguay	0,99	0,50	1,00	1,80	0,00
13	Perú	0,88	1,75	0,60	0,20	1,10
14	R.Dominicana	7,00	10,00	1,00	10,00	
15	Uruguay					
16	Venezuela					
	MRgS	2,76	4,38	1,84	2,64	1,07
	MRgP	2,05	2,94	1,23	2,34	0,93

Finalmente, a modo de resumen de la situación por países en cuanto al Inhibidor de Fondos de Pensiones, se adjunta los siguientes gráficos, donde pueden verse con mayor claridad las distancias relativas entre los diferentes países y su relación con las medias de la región, tanto para la situación actual como para 2014:




INHIBIDOR DE FFPP 2014
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10

INHIBIDOR DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

Javier de la Cruz González

JACRUGO S.L.U.

Madrid, Octubre de 2024



FIAB
Federación Iberoamericana de Bolsas



BANCO DE DESARROLLO DE AMÉRICA LATINA

ÍNDICE

1. CUESTIONARIO REALIZADO Y GRADO DE RESPUESTA POR PAÍSES 3
2. FACTORES PRINCIPALES 3
2.1. Estructura y composición 3
2.2. Ponderaciones 4
3. MARCO NORMATIVO 4
3.1. Factores Secundarios del Marco Normativo 4
3.2. Liquidación Transfronteriza 5
3.3. Cuentas del Registro Contable de Valores en Países Extranjeros 8
3.4. Cuentas de Fondos en Países Extranjeros 11
3.5. Cuentas Corrientes de Intermediarios en Países Extranjeros 13
3.6. Evaluación del Marco Normativo 16
4. REGISTRO Y LISTADO 19
4.1. Factores Secundarios de Registro y Listado 19
4.2. Registros Contables 20
4.3. Listado de Valores en Divisas 23
4.4. Calificación de Títulos Valores 26
4.5. Evaluación de Registro y Listado 29
5. PROCESOS 32
5.1. Factores Secundarios de Procesos 32
5.2. Modelos de Entrega contra Pago (DvP) 33
5.3. Compensación, Liquidación y Registro 36
5.4. Liquidación de Fondos 39
5.5. Liquidación en Divisas 42
5.6. Evaluación de Procesos 45
6. EVALUACIÓN DEL INHIBIDOR DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN 48

1. CUESTIONARIO REALIZADO Y GRADO DE RESPUESTA POR PAÍSES

Con objeto de conocer en detalle la situación de los países de la región Con relación ala existencia de inhibiciones sobre Compensación y Liquidación al desarrollo de los mercados de capitales y de las inversiones transfronterizas, así como la evolución registrada desde el estudio anterior, se elaboró un Cuestionario específico para su cumplimentación por parte de los países miembros de la FIAB.

Dado que se pretendía conocer también la evolución experimentada desde que se realizó el estudio anterior, este Cuestionario está basado en la estructura analítica utilizada en 2014.

Así, el Cuestionario está dividido en primer lugar en cinco partes, correspondiendo cada una de ellas a los distintos inhibidores macro considerados (Inhibidor Tributario, Inhibidor Cambiario, Inhibidor de Fondos Mutuos, Inhibidor de Fondos de Pensiones e Inhibidor de Compensación y Liquidación).

A su vez, se consideran para cada inhibidor macro una serie de factores principales y secundarios cuya evaluación se realiza a partir de las respuestas recibidas de cada país y del sistema asociado de ponderaciones, todo ello de conformidad con la metodología aprobada y utilizada en el estudio anterior.

La quinta y última parte del Cuestionario, dedicada al Inhibidor de Compensación y Liquidación, fue contestada por la mayoría de los actuales países miembros de la FIAB[1], bien mediante su conocimiento directo de la situación o bien recurriendo a expertos locales en la materia. Las únicas excepciones han sido BRA, URU y VEN, que no han contestado al Cuestionario, y CHI, que ha respondido parcialmente.

En consecuencia, si bien es un hecho que no todos los países contestaron a todas las preguntas, puede decirse en términos generales que las respuestas recibidas pueden considerarse representativas en gran medida del estado de la región, al contarse con las respuestas prácticamente completas de 12 de los 16 miembros de la FIAB (75%), que suponen a su vez en términos ponderados el 58% del total de la región. Esta representatividad es aún mayor si tenemos en cuenta las respuestas parciales recibidas de CHI.

2. FACTORES PRINCIPALES

2.1. Estructura y composición

Los factores principales que se han tenido en cuenta para la determinación del Inhibidor de Compensación y Liquidación son los tres siguientes:

- Marco Normativo.
- Registro y Listado.
- Procesos.

Como su propio nombre indica, el primer factor principal recoge las cuestiones generales de carácter legal relativas al Inhibidor de Compensación y Liquidación, mientras que los restantes factores principales consideran aspectos más específicos de este inhibidor.

[1] Debe destacarse que Portugal ya no es miembro de la FIAB.

2.1.1. Ponderaciones

En cuanto a las ponderaciones utilizadas para la determinación del Inhibidor de Compensación y Liquidación, se ha dado un peso prácticamente igual todos los factores principales, con un pequeño recorte para el segundo factor, tal y como puede verse en el siguiente cuadro:

PONDERACIÓN	100%
MARCO NORMATIVO	35%
REGISTRO Y LISTADO	30%
PROCESOS	35%

3. MARCO NORMATIVO

3.1. Factores Secundarios del Marco Normativo

El factor principal del Marco Normativo se compone de cuatro factores secundarios:

- Liquidación Transfronteriza.
- Cuentas del Registro Contable de Valores en Países Extranjeros.
- Cuentas de Fondos en Países Extranjeros.
- Cuentas Corrientes de Intermediarios en Países Extranjeros.

En el primer factor secundario, la Liquidación Transfronteriza, se intenta evaluar si el marco legal vigente permite la liquidación transfronteriza, pensando que su prohibición, sea directa o indirecta, puede suponer un inhibidor muy importante para la realización de inversiones transfronterizas.

En cuanto al segundo factor secundario, las Cuentas del Registro Contable de Valores en Países Extranjeros, la atención se centra en identificar si el marco legal vigente permite a los depósitos tener cuentas del registro contable de valores en países extranjeros, ya que, de no ser así, ello supondría una inhibición importante para la realización de inversiones transfronterizas.

Por lo que se refiere al tercer factor, las Cuentas de Fondos en Países Extranjeros, está centrado en determinar si el marco legal vigente permite que los depósitos mantengan cuentas de fondos en el extranjero, ya que, en caso contrario, se produciría una inhibición seria para la realización de inversiones transfronterizas.

En cuanto al último factor, las Cuentas Corrientes de Intermediarios en Países Extranjeros, está orientado a determinar si los intermediarios pueden abrir y mantener cuentas corrientes en el exterior, puesto que, si no fuera posible, ello supondría una inhibición para la realización de inversiones transfronterizas.

Teniendo en cuenta todas estas cuestiones, se han utilizado las ponderaciones que se muestran a continuación:

PONDERACIONES	100%
Liquidación transfronteriza	25%
Cuentas del registro contable de valores en países extranjeros	25%
Cuentas de fondos en países extranjeros	25%
Cuentas corrientes de intermediarios en países extranjeros	25%

Como puede observarse, se otorga la misma ponderación a cada uno de los cuatro factores.

3.2. Liquidación Transfronteriza

La evaluación realizada de la Liquidación Transfronteriza se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Liquidación transfronteriza	0%	SI, sin restricciones
	0%	SI, con restricciones basadas en negocio
	40%	SÍ, con ciertas restricciones adicionales
	70%	SÏ, sujeto a autorizacion previa
	10%	NO

Como no podía ser de otra forma, la consideración de que no hay inhibidores derivados de la Liquidación Transfronteriza se reserva para aquellos casos en los que la liquidación transfronteriza es posible sin restricción alguna.

No obstante, siendo realistas, el hecho de que puedan existir restricciones basadas en negocio no parece que pudiera ser suficiente en términos prácticos para considerar que exista una inhibición significativa, por lo que estas situaciones se consideran como un inhibidor leve en cuanto al desarrollo de la inversión transfronteriza.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando no es posible la liquidación transfronteriza.

En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que se establecen ciertas restricciones adicionales que desincentivan las inversiones en el exterior y la de inhibición fuerte cuando se exige una autorización previa.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

LIQUIDACIÓN TRANSFRONT.				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	10	10	0
2	Bolivia	3	0	3
3	Brasil		10	-10
4	Chile	10	0	10
5	Colombia	1	1	0
6	Costa Rica	10		10
7	Ecuador	10	0	10
8	El Salvador	0	0	0
9	España	0	0	0
10	México	0	0	0
11	Panamá	1	10	-9
12	Paraguay	1	10	-9
13	Perú	1	0	1
14	R.Dominicana	6	10	-4
15	Uruguay			0
16	Venezuela		0	0
	MRgS	4,08	3,64	0,43
	MRgP	2,26	4,30	-2,03

Como puede verse, tanto la media simple como la media ponderada de la región presentan un inhibidor significativo en cuanto a la Liquidación Transfronteriza, si bien el valor de la media simple es muchísimo más alto y se encuentra incluso cercano a la frontera con el nivel de inhibición fuerte[2]. Ello es consecuencia sobre todo de los cuatro países (ARG, CHI, CR y ECU) que no permiten la liquidación transfronteriza y tienen por tanto un nivel de inhibición muy fuerte.

Con relación a 2014, aunque los niveles de inhibición en aquel momento fueran también significativos, tanto en términos de la media simple como de la media ponderada, ha habido cambios muy importantes, aunque de distinto signo, en muchos países.

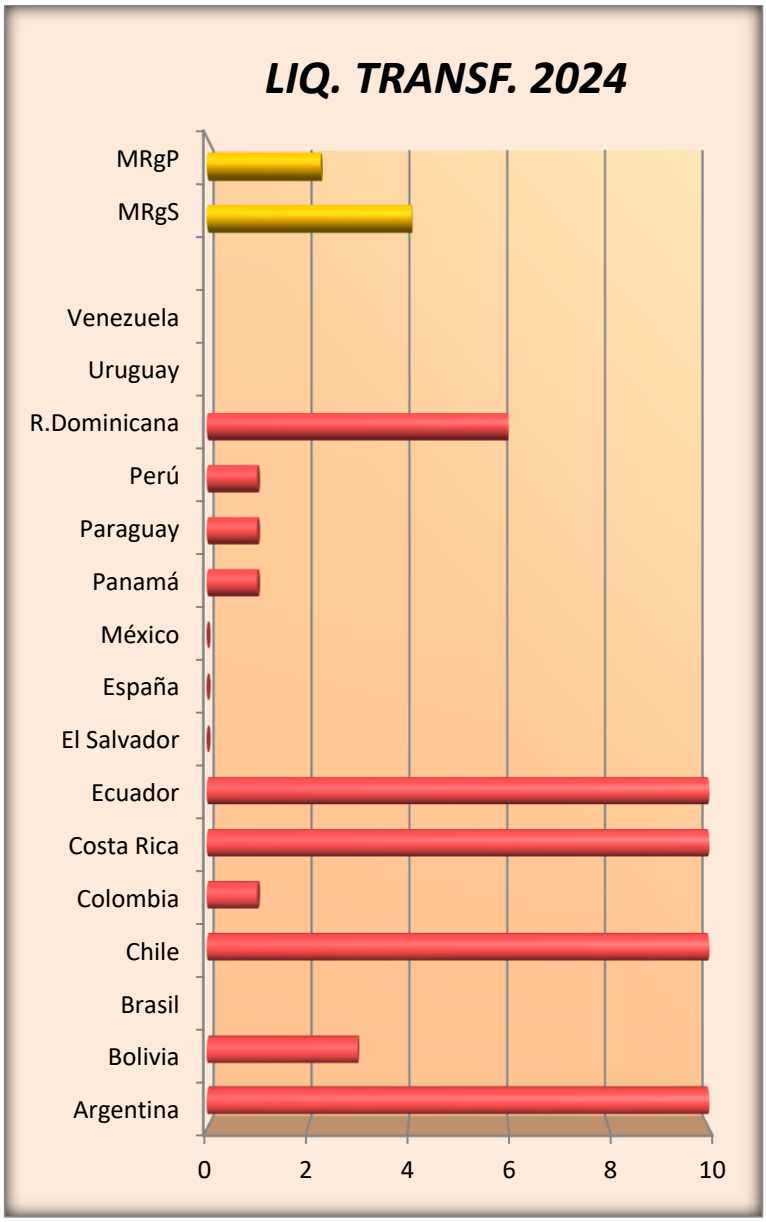
Así, mientras que la media simple no ha variado mucho, la media ponderada ha bajado muy sensiblemente, desde niveles cercanos al nivel de inhibición fuerte hasta niveles ligeramente por encima de una inhibición leve.

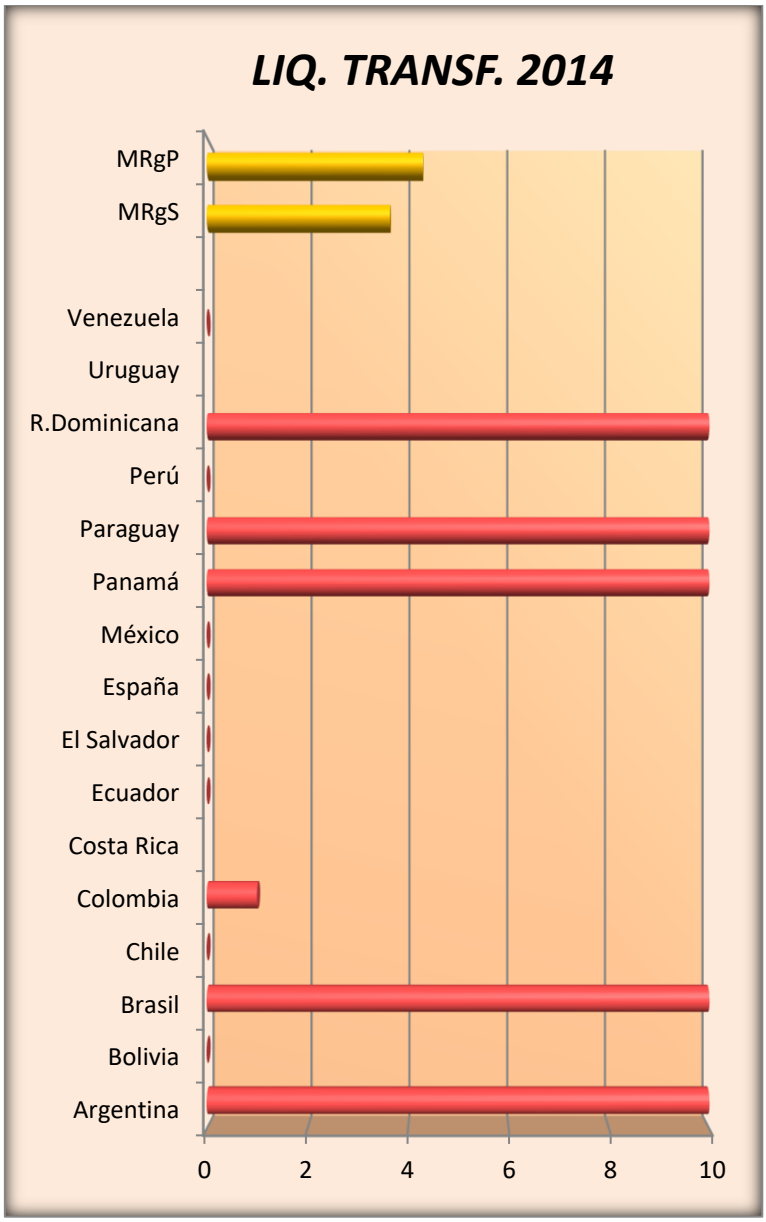
Es de destacar en este sentido que, si bien en 2014 había cinco países que no permitían la liquidación transfronteriza y en 2024 cuatro, solamente uno de ellos (ARG) lo es en los dos casos, variando el resto de los países (BRA, PAN, PAR y RDOM en 2014 y CHI, CR y ECU en 2024).

Evidentemente, BRA es el caso más relevante en términos de media ponderada, explicándose totalmente la bajada de la media ponderada de la región por su ausencia (si hubiera respondido en el mismo sentido que en 2014 en cuanto a no permitir la liquidación transfronteriza, la media ponderada en 2024 hubiera sido prácticamente igual que la de 2014, concretamente 4,26).

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:

[2] Por contra, el valor de la media ponderada está cercano a la frontera entre el nivel de inhibición significativo y el nivel de inhibición leve.


LIQ. TRANSF. 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



3.3. Cuentas del Registro Contable de Valores en Países Extranjeros

La evaluación realizada de las Cuentas del Registro Contable de Valores en Países Extranjeros se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Cuentas del registro contable de valores en países extranjeros	100%	SI, sin restricciones
	80%	SI, con restricciones basadas en negocio
	40%	SÍ, con ciertas restricciones adicionales
	0%	SÏ, sujeto a autorizacion previa
	10%	NO

La consideración de que no hay inhibidores derivados de las Cuentas del Registro Contable de Valores en Países Extranjeros se realiza lógicamente para aquellos casos en los que la legislación vigente permite a los depósitos mantener cuentas del registro contable de valores en el extranjero.

No obstante, siendo realistas, el hecho de que puedan existir restricciones basadas en negocio no parece que pudiera ser suficiente en términos prácticos para considerar que

exista una inhibición significativa, por lo que estas situaciones se consideran como un inhibidor leve en cuanto al desarrollo de la inversión transfronteriza.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando no está permitido a los depósitos mantener cuentas del registro contable de valores en el extranjero, con independencia de que sea de iure mediante una prohibición explícita en la regulación aplicable o bien de facto por otros medios utilizados en la práctica.

En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que se existen otro tipo de restricciones diferentes a las de negocio y la de inhibición fuerte cuando se requiere autorización previa.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

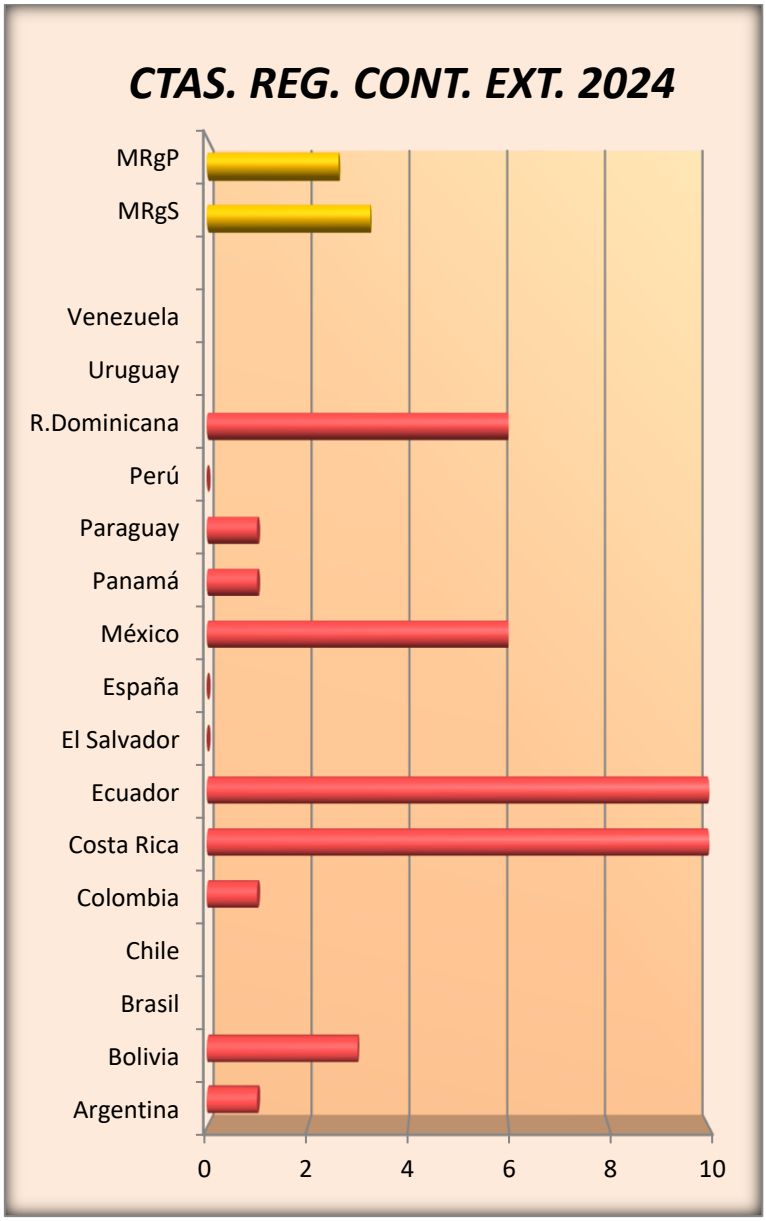
CTAS. REG. CONT. PAÍSES EXT.				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	0	1
2	Bolivia	3	0	3
3	Brasil		0	0
4	Chile		0	0
5	Colombia	1	0	1
6	Costa Rica	10	0	10
7	Ecuador	10	0	10
8	El Salvador	0	0	0
9	España	0	0	0
10	México	6	0	6
11	Panamá	1	0	1
12	Paraguay	1	10	-9
13	Perú	0	0	0
14	R.Dominicana	6	10	-4
15	Uruguay			0
16	Venezuela		0	0
	MRgS	3,25	1,33	1,92
	MRgP	2,62	0,13	2,49

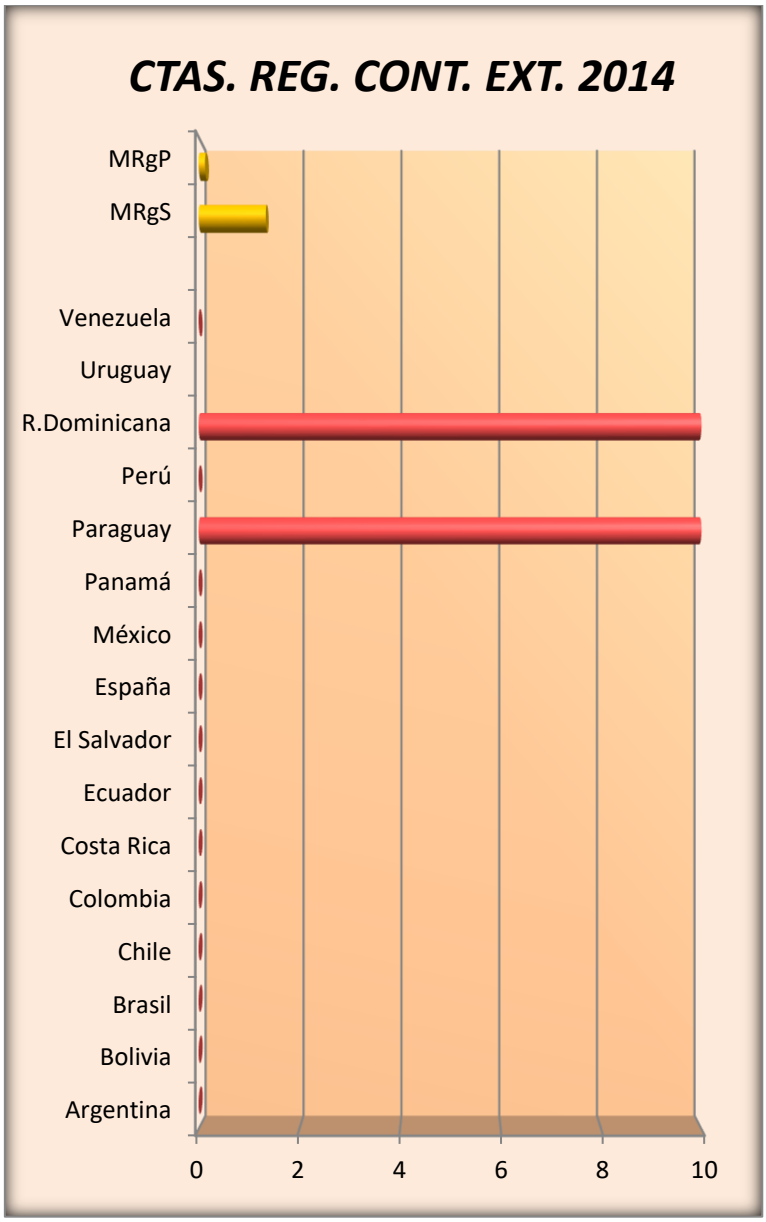
Como puede verse, tanto la media simple como la media ponderada de la región presentan un inhibidor significativo Con relación a las Cuentas del Registro Contable de Valores en Países Extranjeros, si bien el valor de la media simple es más alto que el de la media ponderada. Ello es consecuencia en gran medida de los dos países (CR y ECU) que no permiten cuentas del registro contable de valores en países extranjeros y tienen por tanto un nivel de inhibición muy fuerte, pero también de los dos países (MEX y RDOM) que exigen autorización previa y tienen por ello un nivel de inhibición fuerte.

Con relación a2014, hay que señalar que la situación ha empeorado muy sustancialmente, ya que en aquellos momentos la media simple registraba un nivel de inhibición leve y la

media ponderada una ausencia de inhibición, con todos los países en situación de falta de inhibición salvo los dos (PAR y RDOM) que presentaban un inhibidor muy fuerte.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





3.4. Cuentas de Fondos en Países Extranjeros

La evaluación realizada de las Cuentas de Fondos en Países Extranjeros se ha hecho de acuerdo con el siguiente baremo de valoración:

Cuentas de fondos en países extranjeros	0%	SI, sin restricciones
	0%	SI, con restricciones basadas en negocio
	90%	SÍ, con ciertas restricciones adicionales
	0%	SÏ, sujeto a autorizacion previa
	10%	NO

La consideración de que no hay inhibidores derivados de las Cuentas de Fondos en Países Extranjeros se realiza lógicamente para aquellos casos en los que la legislación vigente permite a los depósitos mantener cuentas de fondos en el extranjero.

No obstante, siendo realistas, el hecho de que puedan existir restricciones basadas en negocio no parece que pudiera ser suficiente en términos prácticos para considerar que

exista una inhibición significativa, por lo que estas situaciones se consideran como un inhibidor leve en cuanto al desarrollo de la inversión transfronteriza.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando la legislación vigente no permite a los depósitos mantener cuentas de fondos en el extranjero.

En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que se establecen ciertas restricciones adicionales que desincentivan las inversiones en el exterior y la de inhibición fuerte cuando se exige una autorización previa.

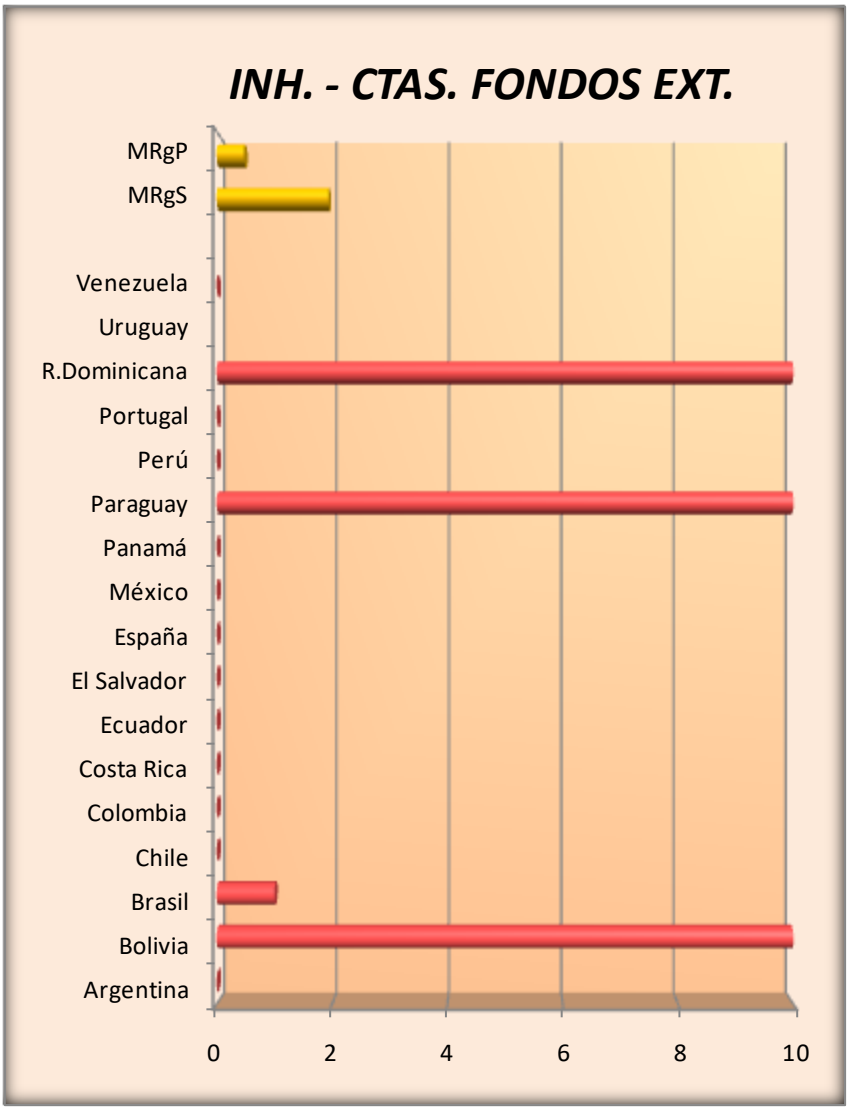
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

CTAS. FONDOS PAÍSES EXT.				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	0	1
2	Bolivia	3	10	-7
3	Brasil		1	-1
4	Chile		0	0
5	Colombia	0	0	0
6	Costa Rica	1	0	1
7	Ecuador	10	0	10
8	El Salvador	0	0	0
9	España	0	0	0
10	México	6	0	6
11	Panamá	1	0	1
12	Paraguay	1	10	-9
13	Perú	0	0	0
14	R.Dominicana	0	10	-10
15	Uruguay			0
16	Venezuela		0	0
	MRgS	1,92	2,07	0
	MRgP	2,30	0,49	2

Como puede verse, la media simple de la región presenta un inhibidor leve Con relación a las Cuentas de Fondos en Países Extranjeros, que se transforma en significativo en términos de la media ponderada, aunque hay que resaltar que los valores de estas dos medias se sitúan en torno a la frontera entre el nivel de inhibición leve y el significativo.

Con relación a2014, hay que señalar que, si bien la situación ha mejorado ligeramente desde entonces en términos de la media simple, no ha ocurrido lo mismo con la media ponderada, que ha empeorado claramente, pasando de una falta de inhibición a una inhibición significativa. Ello ha sido resultado en gran medida de la evolución de un país relativamente grande (MEX), que ha pasado de una ausencia de inhibición a un inhibidor fuerte.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:



3.5. Cuentas Corrientes de Intermediarios en Países Extranjeros

La evaluación realizada de las Cuentas Corrientes de Intermediarios en Países Extranjeros se ha hecho de acuerdo con el siguiente baremo de valoración:

Cuentas corrientes de intermediarios en países extranjeros		SI, sin restricciones
		SI, con restricciones basadas en negocio
		SÍ, con ciertas restricciones adicionales
		SÏ, sujeto a autorizacion previa
	10%	NO

La consideración de que no hay inhibidores derivados de las Cuentas Corrientes de Intermediarios en Países Extranjeros se realiza lógicamente para aquellos casos en los que la legislación vigente permite a los intermediarios mantener cuentas corrientes en el extranjero.

No obstante, siendo realistas, el hecho de que puedan existir restricciones basadas en negocio no parece que pudiera ser suficiente en términos prácticos para considerar que

exista una inhibición significativa, por lo que estas situaciones se consideran como un inhibidor leve en cuanto al desarrollo de la inversión transfronteriza.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando la legislación vigente no permite a los permite a los intermediarios mantener cuentas corrientes en el extranjero.

En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que se establecen ciertas restricciones adicionales para la apertura de cuentas y la de inhibición fuerte cuando se exige una autorización previa para ello.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

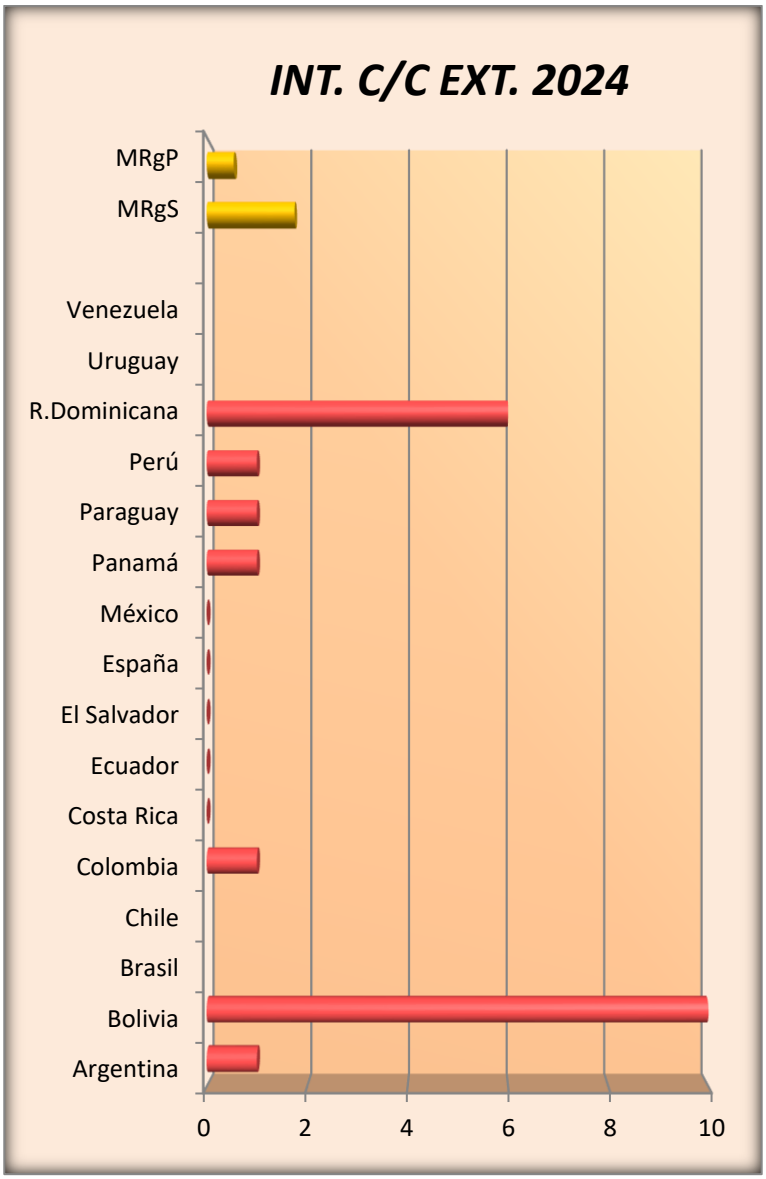
INTERMEDIARIOS C/C EXT.				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	0	1
2	Bolivia	10	0	10
3	Brasil		10	-10
4	Chile		0	0
5	Colombia	1	0	1
6	Costa Rica	0	0	0
7	Ecuador	0	0	0
8	El Salvador	0	10	-10
9	España	0	0	0
10	México	0	0	0
11	Panamá	1	0	1
12	Paraguay	1	10	-9
13	Perú	1	0	1
14	R.Dominicana	6		6
15	Uruguay			0
16	Venezuela		0	0
	MRgS	1,75	2,14	0
	MRgP	0,54	3,24	-3

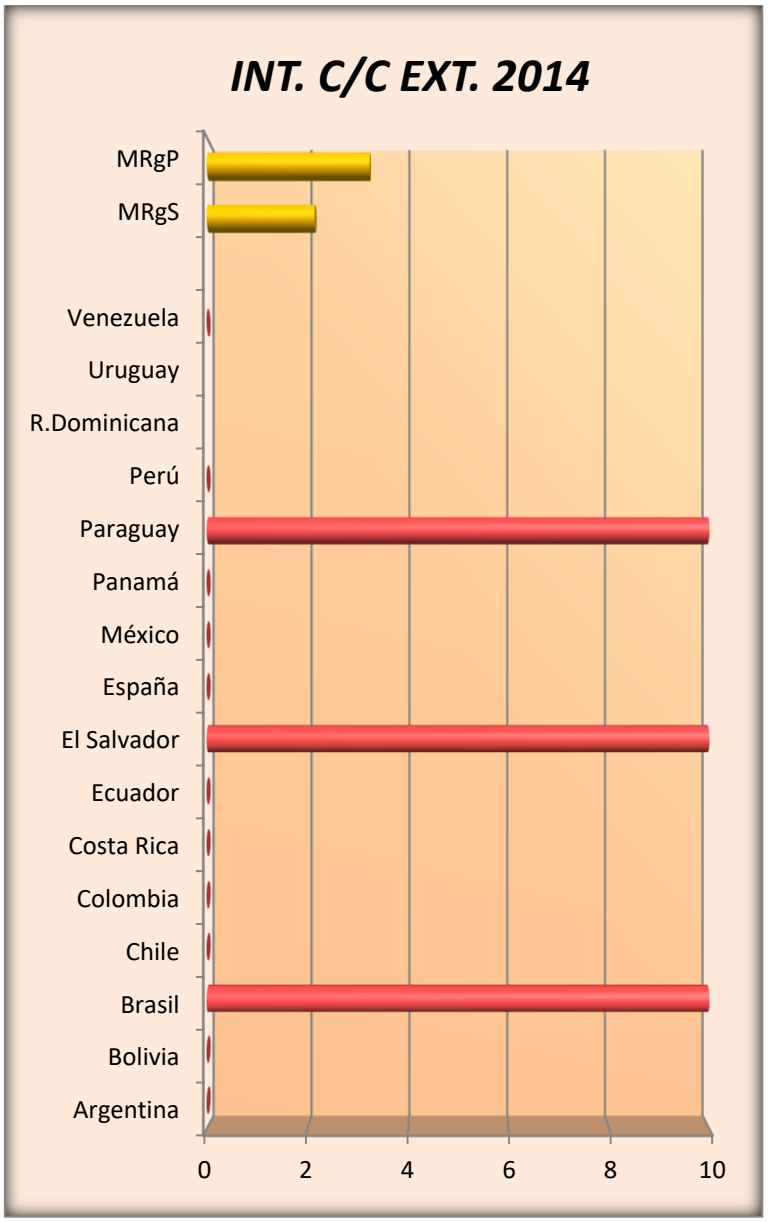
Como puede verse, la región presenta un inhibidor leve con relación a las Cuentas Corrientes de Intermediarios en Países Extranjeros, tanto en términos de la media simple como de la media ponderada, aunque hay que resaltar que los valores de estas dos medias se sitúan en los extremos del intervalo del nivel de inhibición leve, uno cercano al límite con la inhibición significativa y el otro prácticamente en el valor que sirve de frontera entre la inhibición leve y la falta de inhibición.

Con relación a2014, hay que señalar que la situación ha mejorado claramente desde entonces, pasando de una inhibición significativa a una inhibición leve, tanto en términos de la media simple como de la media ponderada, pero especialmente de esta última.

Sin embargo, estos resultados pueden ser engañosos, en la medida en que si BRA hubiera respondido en esta ocasión de la misma forma que lo hizo en 2014 (prohibición de abrir cuentas e inhibidor muy fuerte en consecuencia), las medias de 2024 hubieran sido muy similares a las de 2014 y los niveles de inhibición por tanto hubieran sido significativos en vez de leves.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





3.6. Evaluación del Marco Normativo

Teniendo en cuenta las evaluaciones anteriores de sus factores secundarios y las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación del Marco Normativo sería la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

2024						
PAÍSES		MARCO NORMATIVO	FACTORES SECUNDARIOS			
			LIQUIDACIÓN TRANSFRONT.	CTAS. REG. CONT. PAÍSES EXT.	CTAS. FONDOS PAÍSES EXT.	INTERMEDIARIOS C/C EXT.
1	Argentina	3,25	10	1	1	1
2	Bolivia	4,75	3	3	3	10
3	Brasil					
4	Chile	10,00	10			
5	Colombia	0,75	1	1	0	1
6	Costa Rica	5,25	10	10	1	0
7	Ecuador	7,50	10	10	10	0
8	El Salvador	0,00	0	0	0	0
9	España	0,00	0	0	0	0
10	México	3,00	0	6	6	0
11	Panamá	1,00	1	1	1	1
12	Paraguay	1,00	1	1	1	1
13	Perú	0,50	1	0	0	1
14	R.Dominicana	4,50	6	6	0	6
15	Uruguay					
16	Venezuela					
	MRgS	2,91	4,08	3,25	1,92	2,38
	MRgP	2,57	2,26	2,62	2,30	3,08

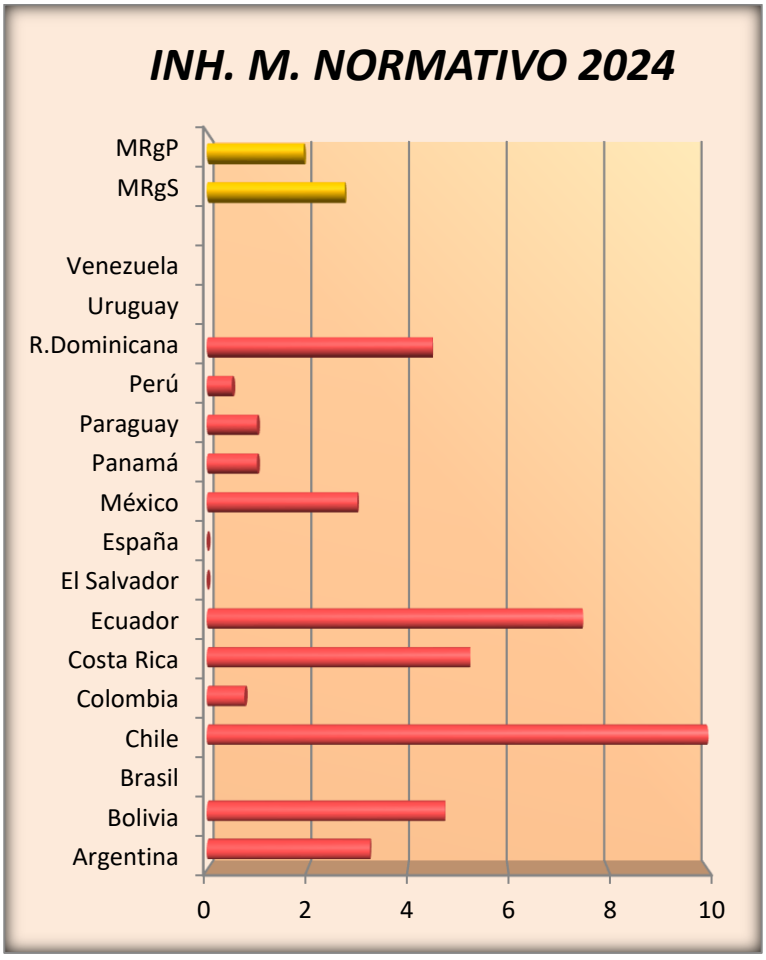
Como puede verse, la región tiene un inhibidor significativo tanto a nivel de media simple como de media ponderada, con valores muy similares entre sí.

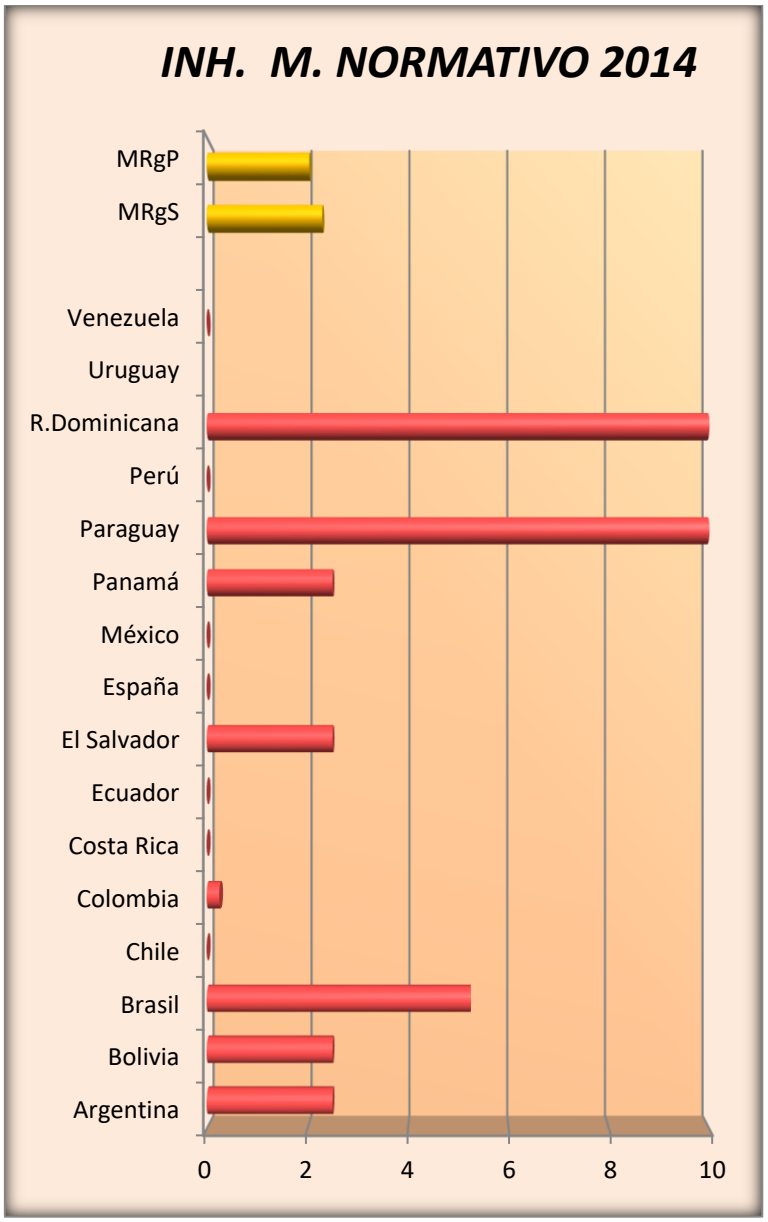
Visto desde la perspectiva de sus componentes, puede verse como las evaluaciones del Marco Normativo son el resultado de que prácticamente todos sus factores secundarios presentan niveles de inhibición significativos, tanto en términos de media simple como de media ponderada.

En cuanto a la evolución desde 2014, puede verse en el siguiente cuadro que, aunque los niveles de inhibición sean significativos en todos los casos, la inhibición ha aumentado desde entonces, al ser los valores actuales de la media simple y ponderada mayores que los correspondientes a 2014.

2014						
PAÍSES		MARCO NORMATIVO	FACTORES SECUNDARIOS			
			LIQUIDACIÓN TRANSFRONT.	CTAS. REG. CONT. PAÍSES EXT.	CTAS. FONDOS PAÍSES EXT.	INTERMEDIARIOS C/C EXT.
1	Argentina	2,50	10	0	0	0
2	Bolivia	2,50	0	0	10	0
3	Brasil	5,25	10	0	1	10
4	Chile	0,00	0	0	0	0
5	Colombia	0,25	1	0	0	0
6	Costa Rica	0,00		0	0	0
7	Ecuador	0,00	0	0	0	0
8	El Salvador	2,50	0	0	0	10
9	España	0,00	0	0	0	0
10	México	0,00	0	0	0	0
11	Panamá	2,50	10	0	0	0
12	Paraguay	10,00	10	10	10	10
13	Perú	0,00	0	0	0	0
14	R.Dominicana	10,00	10	10	10	
15	Uruguay					
16	Venezuela	0,00	0	0	0	0
	MRgS	2,30	4	1	2	2
	MRgP	2,04	4	0	0	3

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





4. REGISTRO Y LISTADO

4.1. Factores Secundarios de Registro y Listado

El factor principal de Registro y Listado se compone de tres factores secundarios:

- Registro Contable.
- Listado de Valores en Divisas.
- Títulos Valores.

El primer factor secundario, Registro Contable, tiene como objeto recoger posibles inhibiciones derivadas del modo en que se lleven los registros contables, especialmente en lo que se refiere a la agregación.

En cuanto al segundo factor secundario, Listado de Valores en Divisas, recoge las posibles inhibiciones derivadas de las monedas en que pueden listarse los valores.

Finalmente, el tercer factor secundario, Títulos Valores, analiza el modo en que se lleva a cabo la titularidad de valores, distinguiendo entre anotaciones en cuenta y certificados físicos.

Teniendo en cuenta sus características e importancia relativa dentro del contexto, las ponderaciones que se asignan a cada uno de los factores secundarios mencionados son las siguientes:

PONDERACIONES	100%
Registro contable	33%
Listar valores en divisas	33%
Títulos valores	34%

Como puede observarse, las ponderaciones son prácticamente las mismas para todos los factores secundarios.

4.2. Registros Contables

La evaluación realizada de Registros Contables se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Registro contable	0%	Totalmente desagregada
	0%	Totalmente desagregada - Doble escalón (direct e indirect)
	50%	Agregada para un proceso y desagregada para otro
	100%	Agregada
	10%	No hay registro contable

Como puede verse, la consideración de que no hay inhibidores derivados de Registros Contables se realiza solamente en aquellos casos en los que la desagregación es total.

No obstante, siendo realistas, no parece que la utilización de un sistema de desagregación basado en un doble escalón pueda suponer una inhibición seria para la realización de inversiones transfronterizas, por lo que estas situaciones se consideran como una inhibición leve.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando no hay registro contable. En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que es agregada para un proceso y desagregada para otro, mientras que se considera inhibición fuerte cuando es siempre agregada.

A partir de aquí, conforme este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

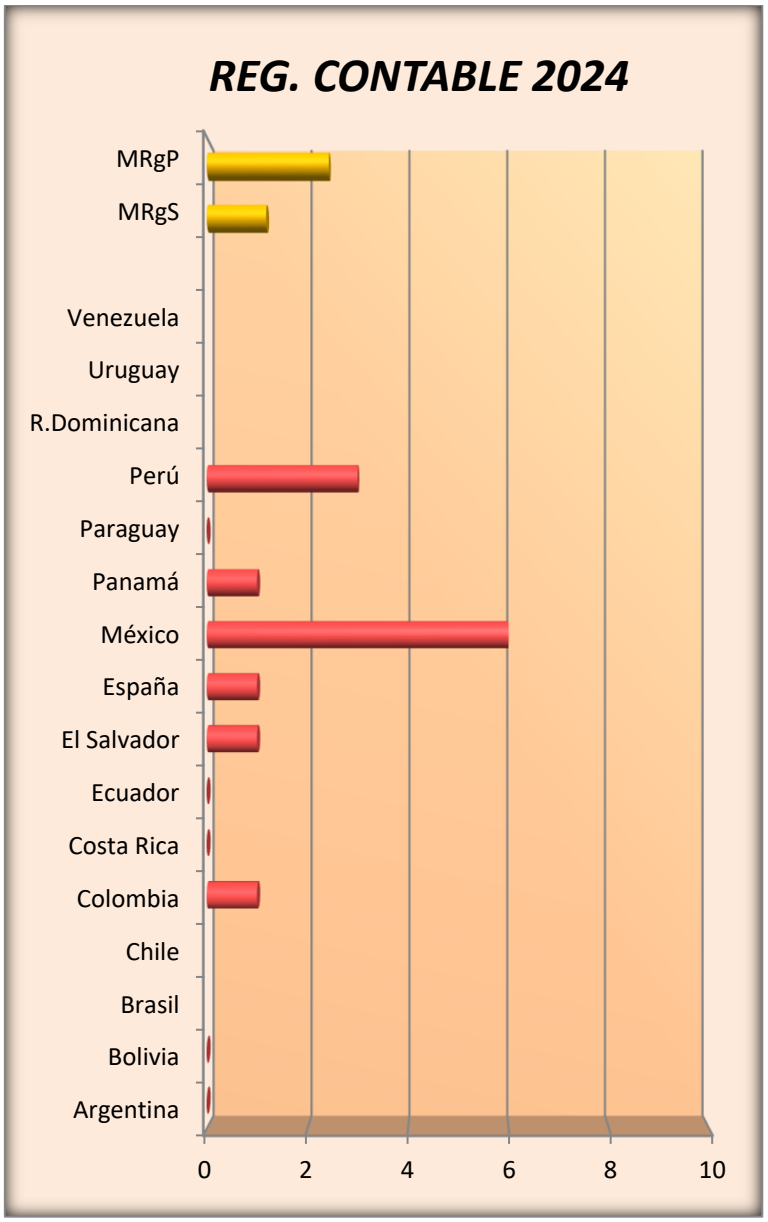
REGISTRO CONTABLE				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	0	0	0
2	Bolivia	0	0	0
3	Brasil		0	0
4	Chile		6	-6
5	Colombia	1	0	1
6	Costa Rica	0	0	0
7	Ecuador	0	3	-3
8	El Salvador	1	0	1
9	España	1	1	0
10	México	6	6	0
11	Panamá	1	6	-5
12	Paraguay	0	0	0
13	Perú	3	0	3
14	R.Dominicana		6	-6
15	Uruguay			0
16	Venezuela		0	0
	MRgS	1,18	1,87	-0,68
	MRgP	2,43	1,62	0,81

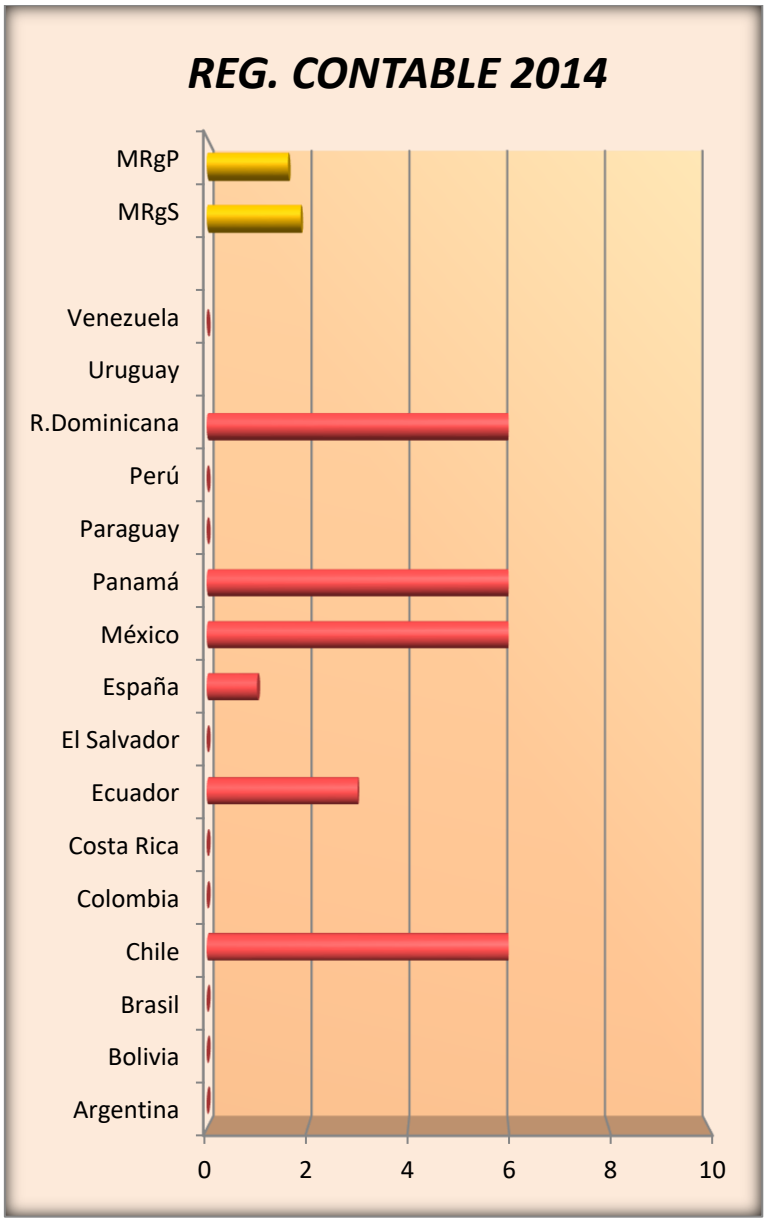
Como puede verse, la media simple de la región presenta un inhibidor leve Con relación alos Registros Contables en términos de la media simple, que se transforma en un inhibidor significativo en términos de la media ponderada. Ello es consecuencia de la peor situación en este ámbito de los países relativamente grandes.

Con relación a2014, hay que señalar que, aunque el nivel de inhibición siga siendo el mismo, la situación ha mejorado claramente desde entonces en términos de la media simple, pero ha empeorado por el contrario en términos de la media ponderada, pasando de una inhibición leve a una significativa.

Sin embargo, estos resultados pueden ser engañosos, en la medida en que si BRA hubiera respondido en esta ocasión de la misma forma que lo hizo en 2014 (inhibidor leve), las medias de 2024 hubieran sido muy similares a las de 2014 y los niveles de inhibición por tanto hubieran sido siempre leves.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:


REG. CONTABLE 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



4.3. Listado de Valores en Divisas

La evaluación realizada del Listado de Valores en Divisas se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Listar valores en divisas	100%	SI, en todas las divisas y mercados
	83%	SI, en $ o € y en todos los mercados
	67%	Sï, en $, €, GBP o YEN y en renta fija o en renta variable
	33%	Sï, en otras monedas extranjeras y en renta fija o en renta variable
	10%	No, solamente en moneda local

Como era previsible, la consideración de que no hay inhibidores derivados del listado de valores en divisas se reserva para aquellos casos en los que es posible hacerlo en cualquier divisa en todos los mercados.

No obstante, siendo realistas, parece que el hecho de que se puedan listar valores en $USA o en euros, las principales divisas internacionales, en todos los mercados puede ser

suficiente en términos prácticos para que las inversiones transfronterizas no se resientan de manera significativa, por lo que estas situaciones se pueden considerar como un inhibidor leve.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando no se pueden listar valores en divisas, sino solamente en moneda local.

En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que se pueden listar valores también en GBP o YEN y tanto en renta variable como renta fija, mientras que se considera inhibición fuerte cuando se trata solamente de otras divisas con menor relevancia internacional.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

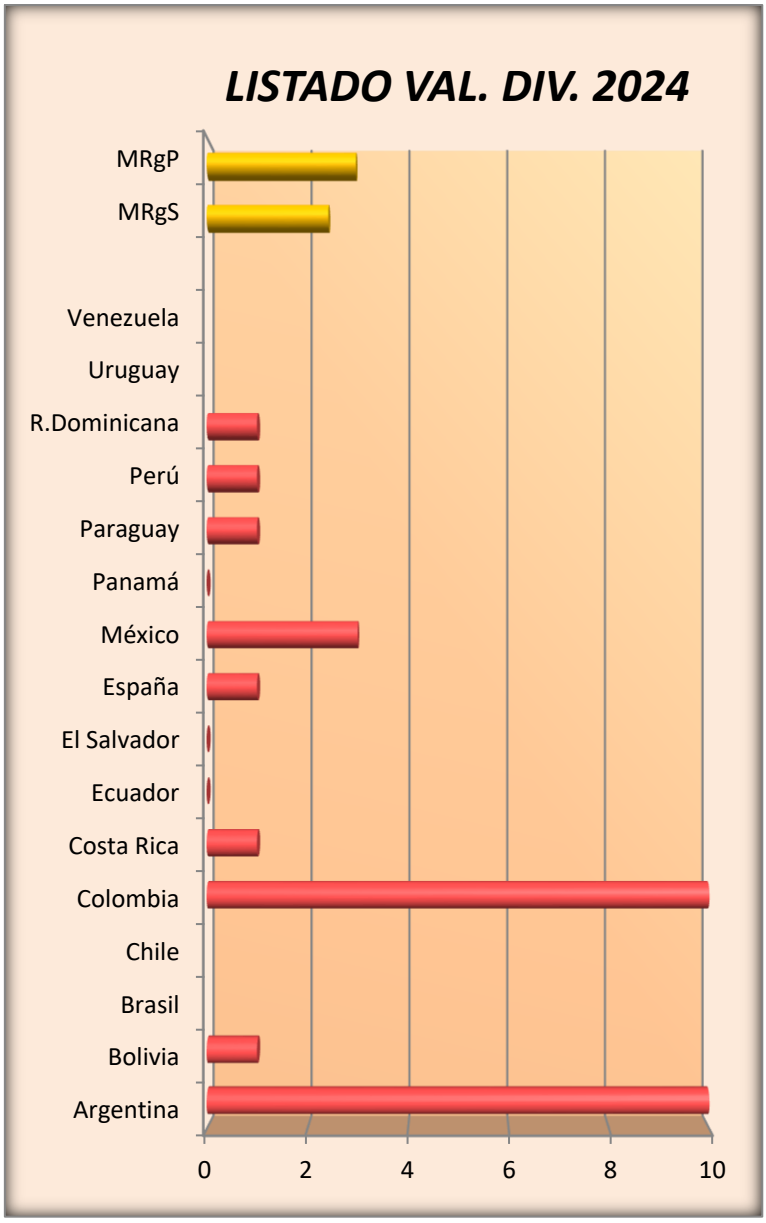
LISTADO DE VALORES EN DIV.				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	10	1	9
2	Bolivia	1	1	0
3	Brasil		10	-10
4	Chile		1	-1
5	Colombia	10	3	7
6	Costa Rica	1	1	0
7	Ecuador	0	1	-1
8	El Salvador	0	1	-1
9	España	1	1	0
10	México	3	3	0
11	Panamá	0	1	-1
12	Paraguay	1	1	0
13	Perú	1	1	0
14	R.Dominicana	1	1	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela		10	-10
	MRgS	2,42	2,47	-0,05
	MRgP	2,97	4,86	-1,90

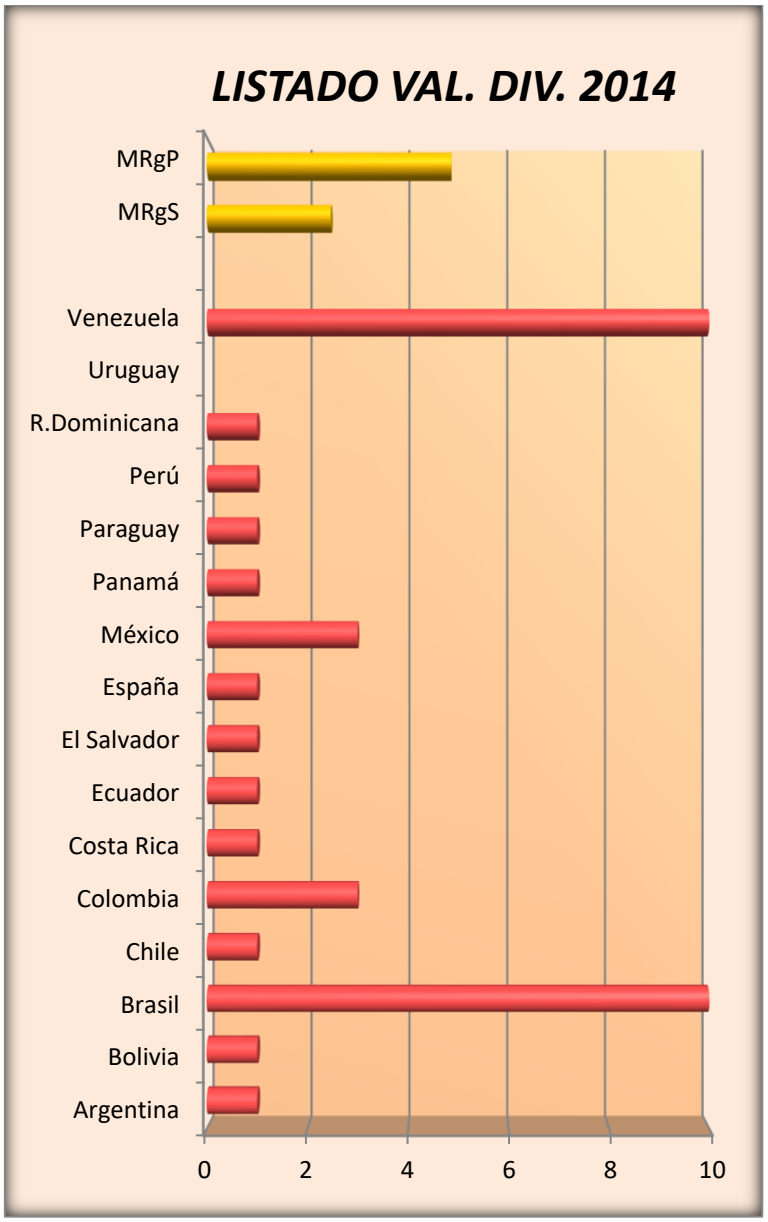
Como puede verse, la región presenta un inhibidor significativo tanto en términos de la media simple como de la ponderada, con valores ligeramente superiores para ésta última por la peor situación respecto a este factor de los países relativamente grandes.

Con relación a2014, hay que señalar que la situación ha mejorado claramente desde entonces en términos de la media ponderada, que ha pasado de tener un nivel de inhibición fuerte a otro significativo, manteniéndose estable la media simple tanto en valores como niveles de inhibición.

Sin embargo, estos resultados pueden ser engañosos, en la medida en que si BRA hubiera respondido en esta ocasión de la misma forma que lo hizo en 2014 (inhibidor muy fuerte), las medias de 2024 hubieran sido muy similares a las de 2014 y los niveles de inhibición por tanto hubieran permanecido siendo significativos en términos de medias simples y fuertes en términos de medias ponderadas.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





4.4. Calificación de Títulos Valores

La evaluación realizada de Títulos Valores se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Títulos valores	0%	Anotaciones en cuenta desmaterializadas totalmente
	30%	Anotaciones en cuenta desmaterializadas con custodia centralizada de CF
	60%	AeC y CF con predominio de AeC
	90%	AeC y CF con predominio de CF
	10%	Certificados físicos

Como puede observarse, la consideración de que no hay inhibidores derivados de títulos valores se reserva para aquellos casos en los que los títulos consisten en anotaciones en cuenta totalmente desmaterializadas, tal y como recomienda el principio 11 de BIS-IOSCO.

Sin perjuicio de ello, siendo realistas, no parece que el hecho de añadir la custodia física centralizada deba calificarse más allá de un inhibidor leve.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando solamente hay certificados físicos. En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que predominan las anotaciones en cuenta sobre los certificados físicos y la de inhibición fuerte en el caso contrario.

A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

TÍTULOS VALORES				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	0	0	0
2	Bolivia	3	0	3
3	Brasil		0	0
4	Chile		0	0
5	Colombia	3	1	2
6	Costa Rica	0	3	-3
7	Ecuador	0	3	-3
8	El Salvador	3	0	3
9	España	0	0	0
10	México	0	6	-6
11	Panamá	1	6	-5
12	Paraguay	3	3	0
13	Perú	6	0	6
14	R.Dominicana	0		0
15	Uruguay			0
16	Venezuela		0	0
	MRgS	1,58	1,57	0
	MRgP	0,65	1,24	-1

Como puede verse, tanto la media simple de la región como la media ponderada presentan un inhibidor leve Con relación alos Títulos Valores, aunque hay que resaltar que los valores de estas dos medias se sitúan en los extremos del intervalo del nivel de inhibición leve, uno cercano al límite con la inhibición significativa y el otro ligeramente por encima del valor que sirve de frontera entre la inhibición leve y la falta de inhibición.

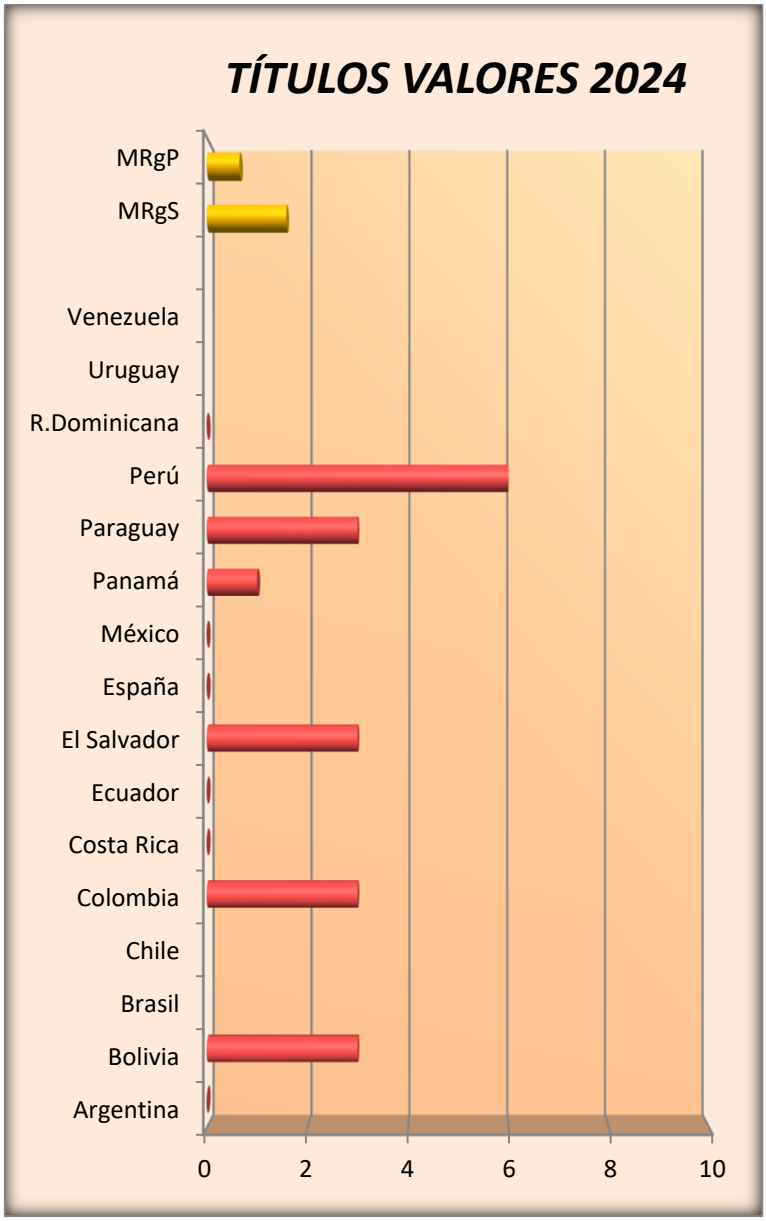
Conviene destacar también que ese nivel general de inhibición leve es poco representativo en términos de los países miembros, ya que se debe por un lado a la existencia de países con falta de inhibición y por otro a la de países con un nivel de inhibición significativa.

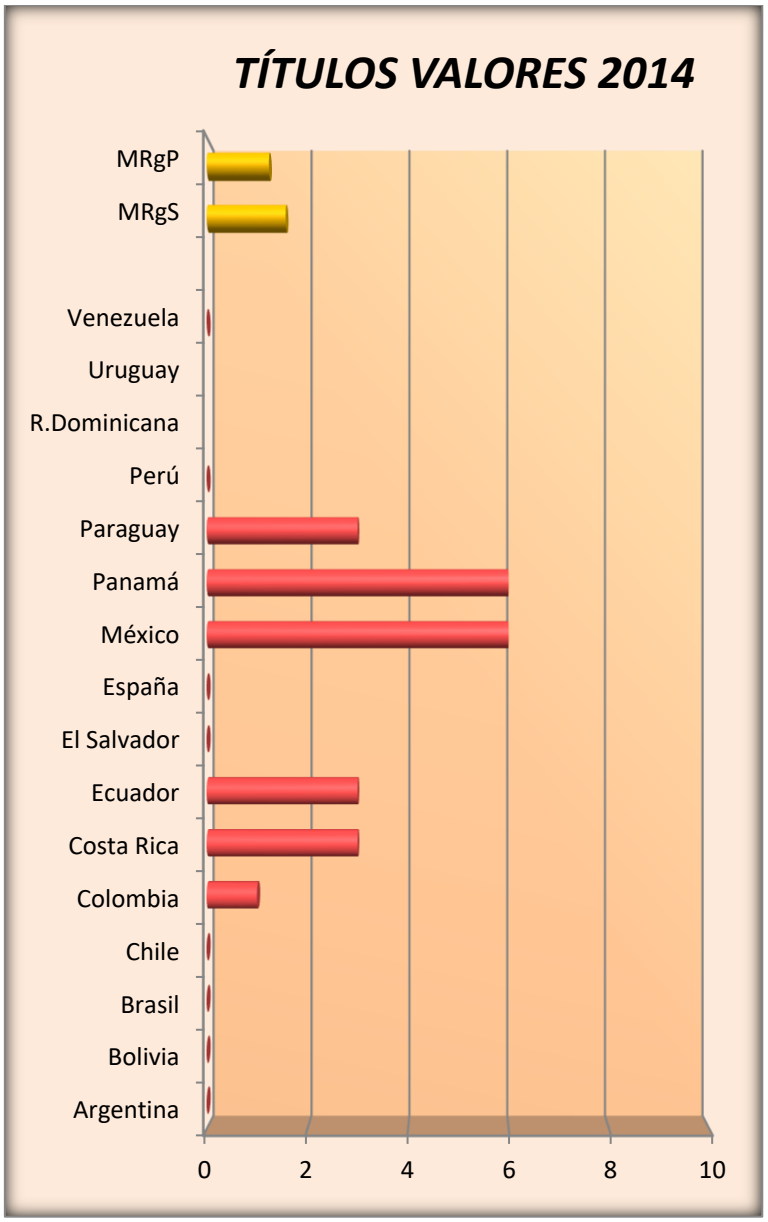
Con relación a2014, hay que señalar que, aunque el nivel de inhibición siga siendo leve en todos los casos, la situación ha mejorado claramente desde entonces en términos de la media ponderada, que se encuentra cercana al punto de frontera con la falta de inhibición.

Sin embargo, estos resultados pueden ser engañosos, en la medida en que si BRA hubiera respondido en esta ocasión de la misma forma que lo hizo en 2014 (inhibidor leve), las

medias de 2024 hubieran sido muy similares a las de 2014 y los niveles de inhibición por tanto hubieran sido siempre leves.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





4.5. Evaluación de Registro y Listado

Teniendo en cuenta las evaluaciones anteriores de sus factores secundarios y las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación de Registro y Listado sería la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

PAÍSES		REGISTRO Y LISTADO	FACTORES SECUNDARIOS		
			REGISTRO CONTABLE	LISTADO DE VALORES EN DIV.	TÍTULOS VALORES
1	Argentina	3,30	0	10	0
2	Bolivia	1,35	0	1	3
3	Brasil				
4	Chile				
5	Colombia	4,65	1	10	3
6	Costa Rica	0,33	0	1	0
7	Ecuador	0,00	0	0	0
8	El Salvador	1,35	1	0	3
9	España	0,66	1	1	0
10	México	2,97	6	3	0
11	Panamá	0,67	1	0	1
12	Paraguay	1,35	0	1	3
13	Perú	3,36	3	1	6
14	R.Dominicana	0,49		1	0
15	Uruguay				
16	Venezuela				
	MRgS	1,73	1,18	2,42	1,58
	MRgP	2,00	2,43	2,97	0,65

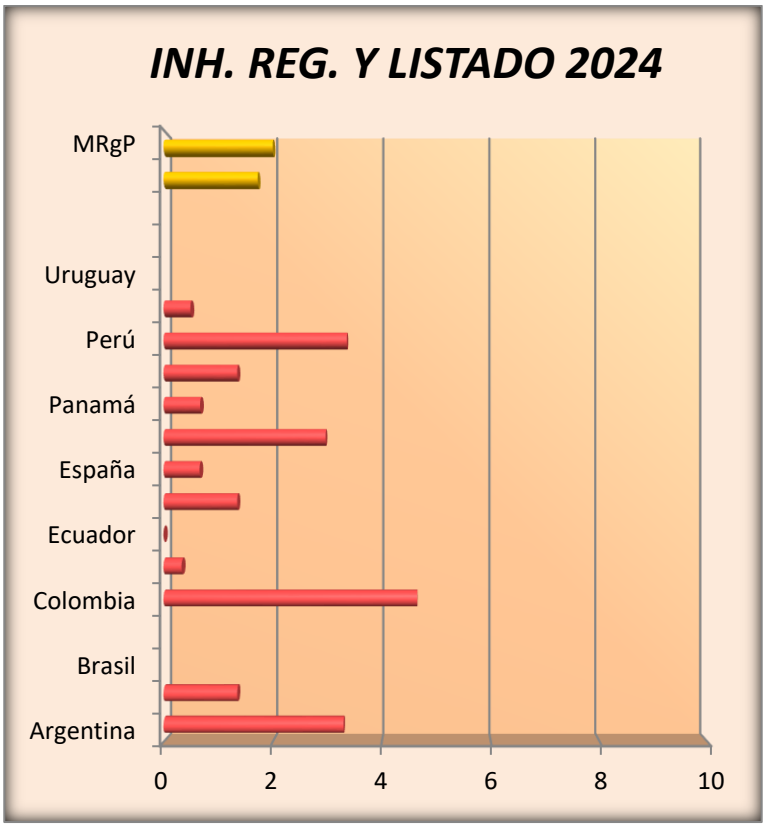
Como puede verse, la región tiene un inhibidor leve en términos de media simple que pasa a ser significativo en términos de media ponderada, aunque los valores son muy similares entre sí; de hecho, la media ponderada se sitúa justamente en la frontera entre la inhibición leve y la significativa.

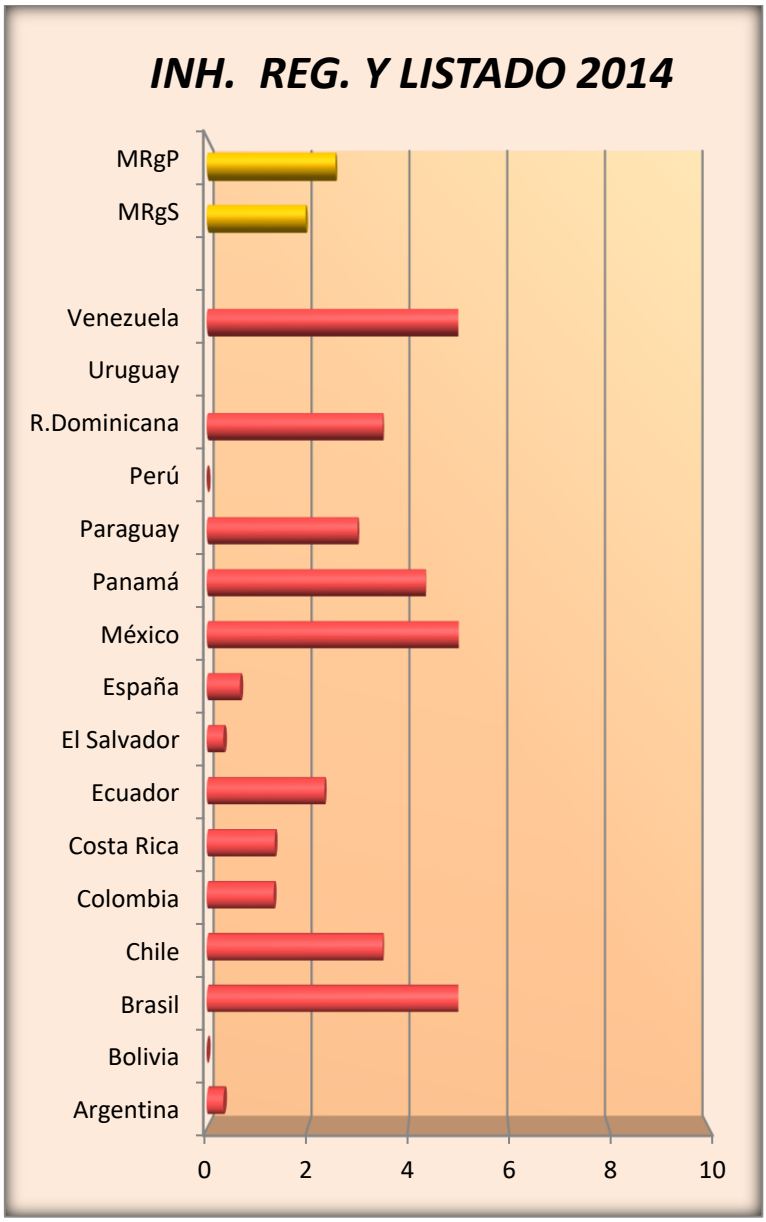
Visto desde la perspectiva de sus componentes, puede verse como las medias de Registro y Listado son el resultado de que los niveles de inhibición de sus factores secundarios oscilan entre los niveles de inhibición leves y los significativos.

En cuanto a la evolución desde 2014, puede verse en el siguiente cuadro que la situación ha permanecido prácticamente estable desde entonces, tanto en términos de los valores de las medias como de los correspondientes niveles de inhibición, si bien los valores de las medias han disminuido ligeramente.

2014					
PAÍSES		REGISTRO Y LISTADO	FACTORES SECUNDARIOS		
			REGISTRO CONTABLE	LISTADO DE VALORES EN DIV.	TÍTULOS VALORES
1	Argentina	0,33	0	1	0
2	Bolivia	0,00	0	1	0
3	Brasil	5,00	0	10	0
4	Chile	3,50	6	1	0
5	Colombia	1,33	0	3	1
6	Costa Rica	1,35	0	1	3
7	Ecuador	2,34	3	1	3
8	El Salvador	0,33	0	1	0
9	España	0,66	1	1	0
10	México	5,01	6	3	6
11	Panamá	4,35	6	1	6
12	Paraguay	3,00	0	1	3
13	Perú	0,00	0	1	0
14	R.Dominicana	3,50	6	1	
15	Uruguay				
16	Venezuela	5,00	0	10	0
	MRgS	1,96	1,87	2,47	1,57
	MRgP	2,56	1,62	4,86	1,24

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





5. PROCESOS

5.1. Factores Secundarios de Procesos

El factor principal de Procesos se compone de cuatro factores secundarios:

- Modelos de Entrega contra Pago (DvP).
- Compensación, Liquidación y Registro.
- Liquidación de Fondos.
- Liquidación en Divisas.

El primer factor secundario, Modelos de Entrega contra Pago (DvP), se centra en la evaluación de las posibles inhibiciones derivadas del tipo de modelo que se esté utilizando para la entrega contra pago.

En cuanto al segundo factor secundario, Compensación, Liquidación y Registro, se trata de ver las inhibiciones que pueden resultar del hecho de que estos procesos se realicen por más de una entidad.

Por lo que se refiere al tercer factor secundario, la Liquidación de Fondos, el objetivo es analizar las inhibiciones que pueden derivarse del hecho de que no sea el Banco Central la entidad encargada de la liquidación de los fondos.

Finalmente, el cuarto factor secundario, Liquidación en Divisas, tiene como objeto evidenciar las inhibiciones que supondría no poder hacer las liquidaciones en divisas.

Teniendo en cuenta estas cuestiones, las ponderaciones que se han asignado a los distintos factores secundarios de Procesos son las que se recogen en el siguiente cuadro:

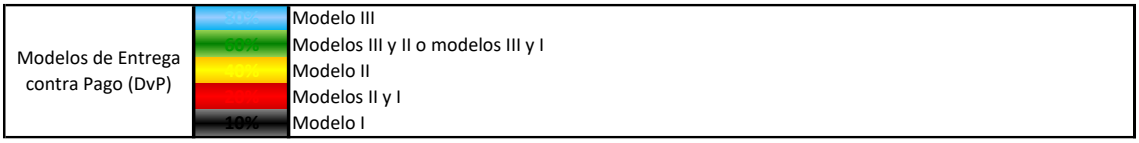
PONDERACIONES	100%
Modelos de Entrega contra Pago (DvP)	10%
Compensación, liquidación y registro	40%
Liquidación de fondos	40%
Liquidación de operaciones en divisas	10%

Como puede observarse, la ponderación dada al primer factor secundario es mucho menor a la de los siguientes dos factores. Ello es consecuencia de que es discutible que un modelo de DvP sea claramente mejor que otro, al depender de diversas circunstancias, por lo que se asigna una ponderación menor para evitar que las posibles diferencias influyan en exceso en la evaluación del factor principal[3].

De la misma manera, el cuarto y último factor se pondera también en mucha menor medida al referirse a la liquidación en divisas.

5.2. Modelos de Entrega contra Pago (DvP)

La evaluación realizada de los Modelos de Entrega contra Pago (DvP) se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:



Como puede observarse, la consideración de que no hay inhibidores derivados de los Modelos de Entrega contra Pago se realiza solamente en aquellos casos en los que se utiliza el Modelo III (neto en valores y fondos), por considerarlo el más ágil y eficiente para el fomento de las inversiones transfronterizas.

No obstante, siendo realistas, puede ser suficiente en términos prácticos que se estén usando, para distintos mercados modelos tipo III y II o modelos tipo III y I para que las inversiones transfronterizas no se resientan de manera significativa, por lo que estas situaciones se pueden considerar como un inhibidor leve.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando se utiliza el Modelo I. En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración

[3] El principio 12 de BIS-IOSCO se centra en este tema.

de inhibición significativa para aquellos casos en los que se usa el Modelo II y la de inhibición fuerte cuando se usen los Modelos II y I.

En cualquier caso, como ya se comentó, este baremo de valoración puede ser discutible, por lo que la evaluación que se hace del mismo a través de su ponderación es relativamente baja.

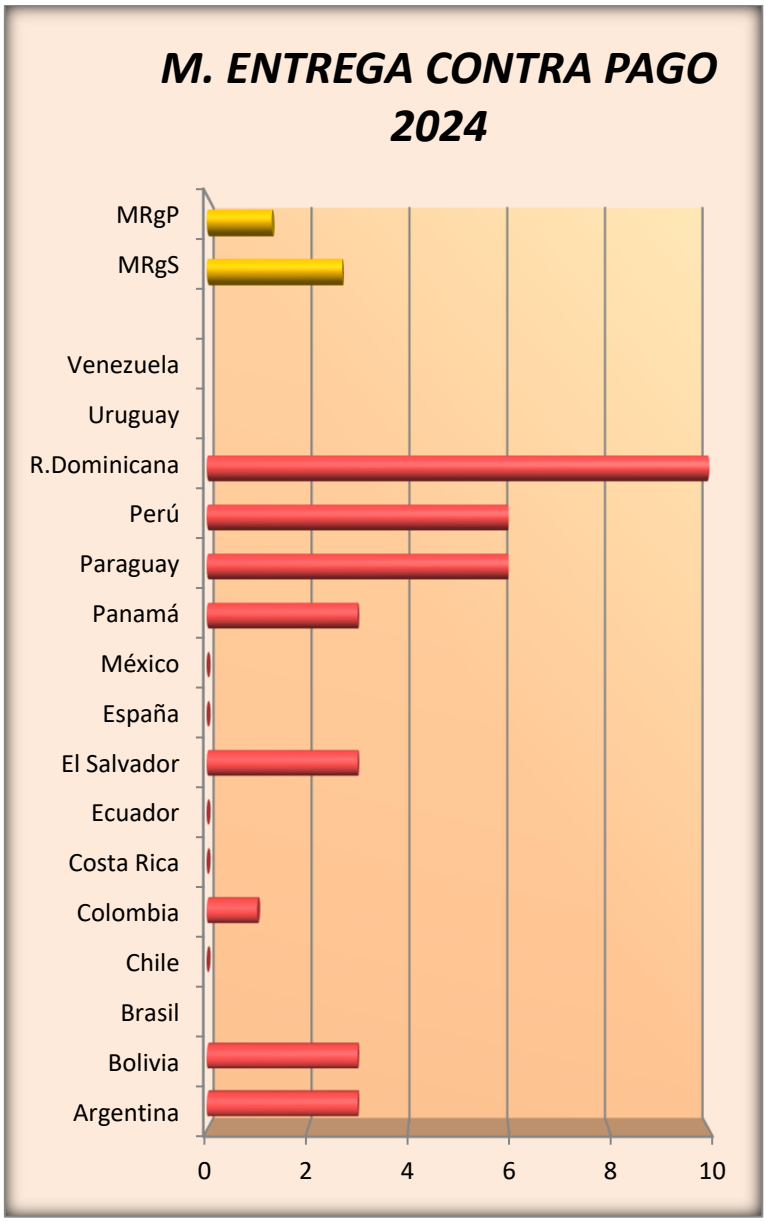
A partir de aquí, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

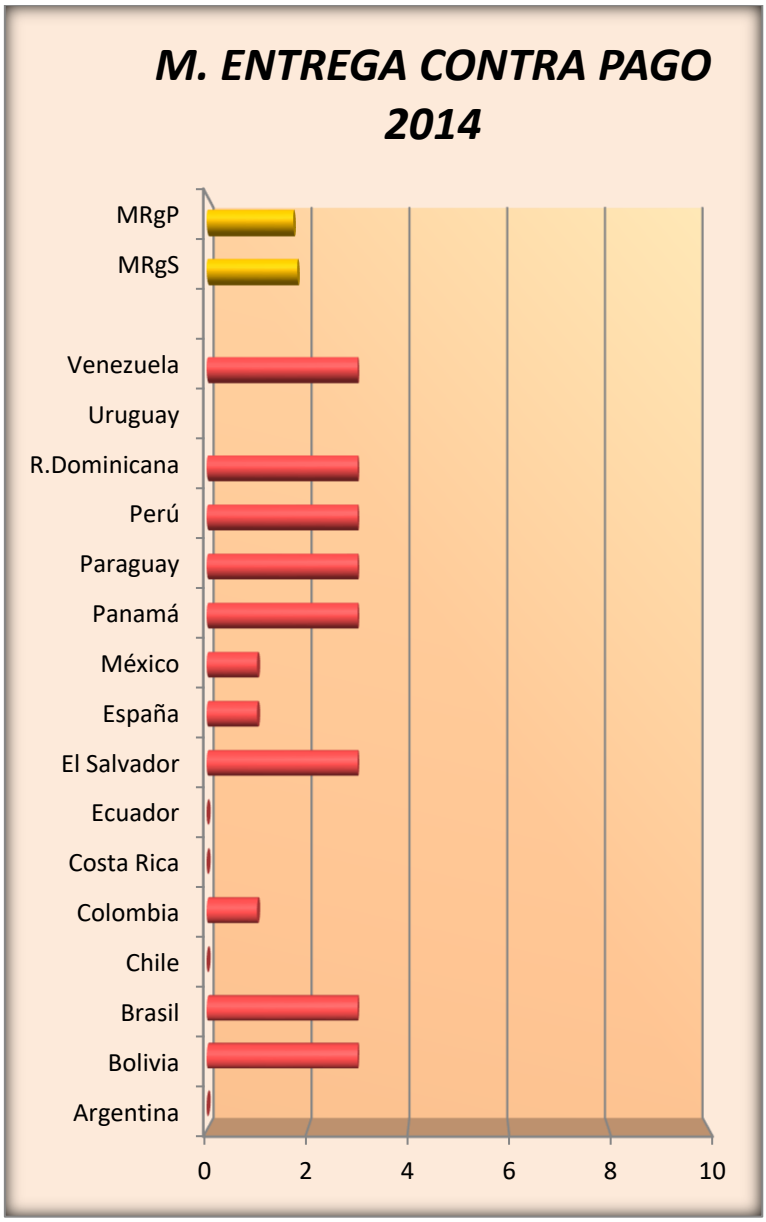
M. DE ENTREGA CONTRA PAGO				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	3	0	3
2	Bolivia	3	3	0
3	Brasil		3	-3
4	Chile	0	0	0
5	Colombia	1	1	0
6	Costa Rica	0	0	0
7	Ecuador	0	0	0
8	El Salvador	3	3	0
9	España	0	1	-1
10	México	0	1	-1
11	Panamá	3	3	0
12	Paraguay	6	3	3
13	Perú	6	3	3
14	R.Dominicana	10	3	7
15	Uruguay			0
16	Venezuela		3	-3
	MRgS	2,69	1,80	0,89
	MRgP	1,29	1,72	-0,43

Como puede verse, la región tiene un inhibidor significativo en términos de media simple que pasa a ser leve en términos de media ponderada como consecuencia de la mejor situación que tienen en este ámbito los países relativamente más grandes.

En cuanto a la evolución desde 2014, puede verse que la situación ha empeorado en términos de las medias simples, hasta el punto de pasar de una inhibición leve a otra significativa, mientras que, por el contrario, la situación ha mejorado en términos de las medias ponderadas, aunque no haya cambiado el nivel de inhibición, que sigue siendo leve. Todo ello es consecuencia de una peor evolución de los países relativamente más pequeños.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:


M. ENTREGA CONTRA PAGO 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



5.3. Compensación, Liquidación y Registro

La evaluación realizada de Compensación, Liquidación y Registro se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Compensación, liquidación y registro	0%	Una sola entidad
	0%	Varias entidades del mismo grupo
	40%	Varias entidades independientes con roles exclusivos
	50%	Varias entidades independientes con duplicidades en los roles
	10%	Varias entidades independientes con roles entremezclados

Como puede verse y como era esperable, la consideración de que no hay inhibidores derivados de Compensación, Liquidación y Registro se reserva para aquellos casos en que una sola entidad realiza todas estas tareas.

A partir de aquí, siendo realistas, parece razonable que cuando las tareas las realicen varias entidades, pero pertenecientes todas ellas a un mismo grupo, estas situaciones puedan ser consideradas tan solo como un inhibidor leve.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando se trata de varias entidades independientes con roles además entremezclados. En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que existan varias entidades independientes, pero con roles exclusivos, y la de inhibición fuerte cuando se trate también de varias entidades independientes, pero con duplicidades en los respectivos roles.

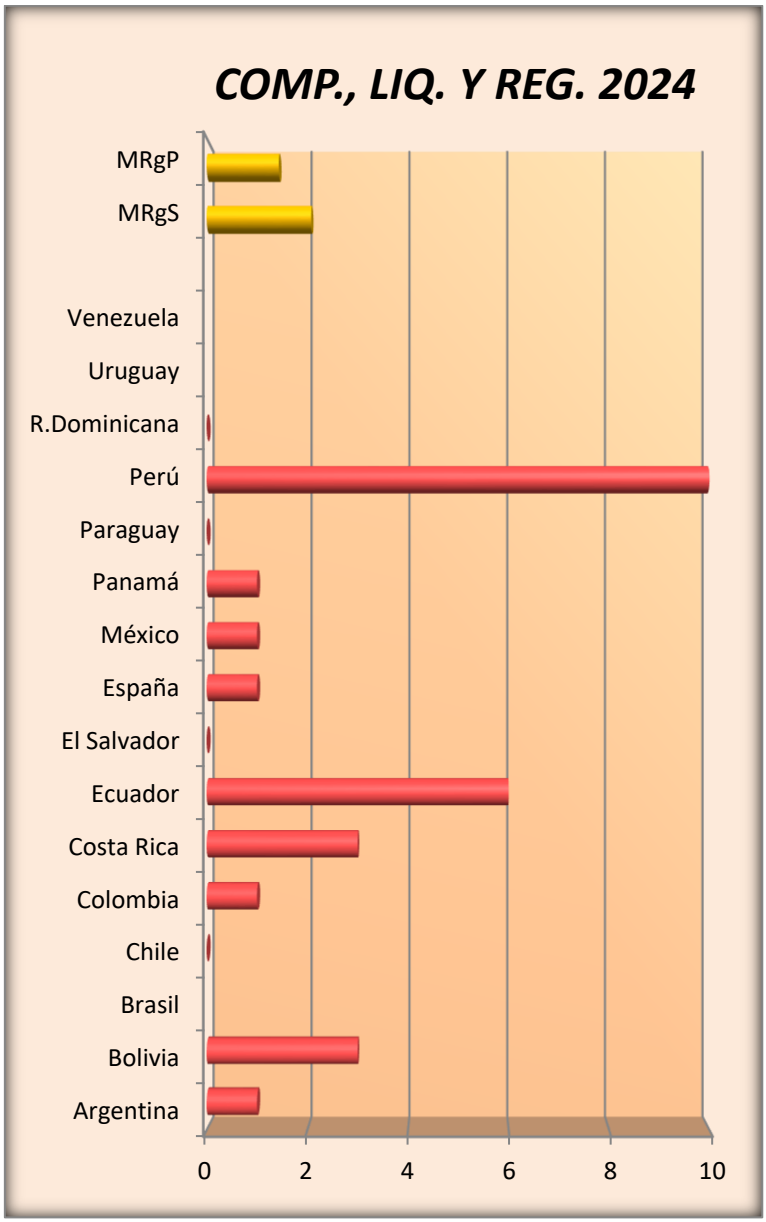
En consecuencia, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

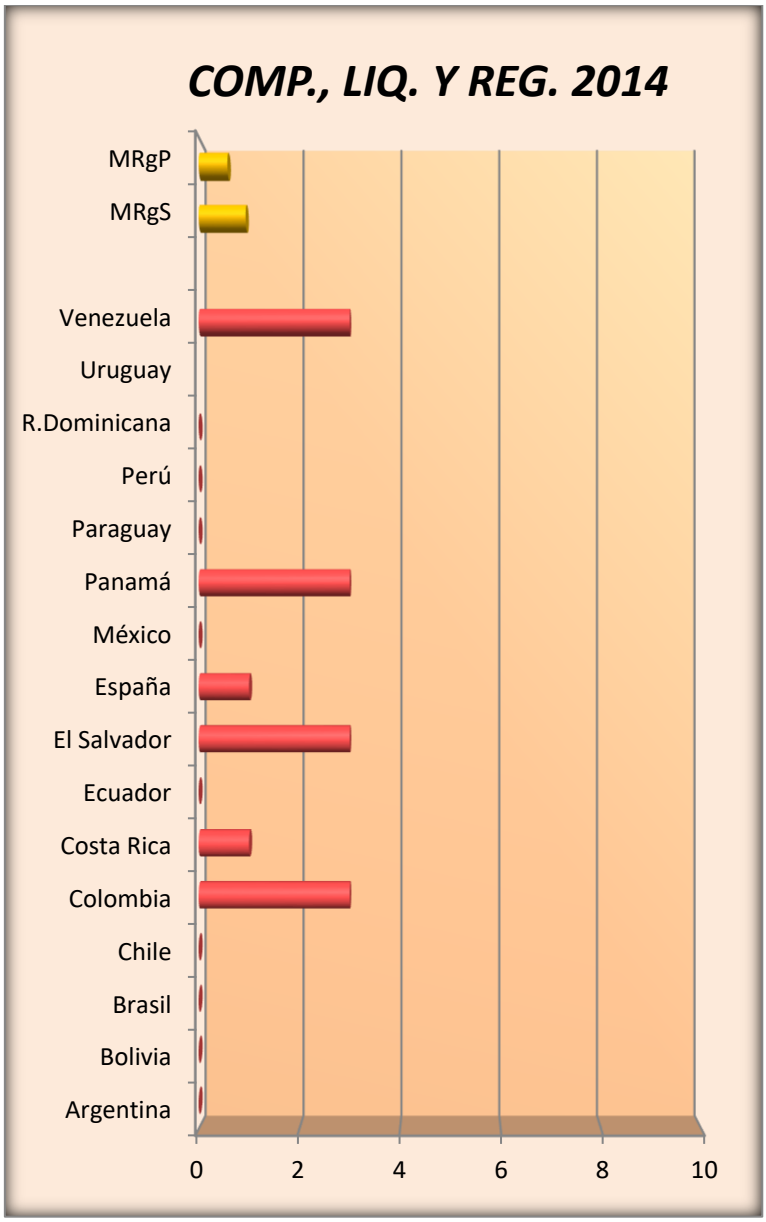
COMP., LIQ. Y REGISTRO				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	1	0	1
2	Bolivia	3	0	3
3	Brasil		0	0
4	Chile	0	0	0
5	Colombia	1	3	-2
6	Costa Rica	3	1	2
7	Ecuador	6	0	6
8	El Salvador	0	3	-3
9	España	1	1	0
10	México	1	0	1
11	Panamá	1	3	-2
12	Paraguay	0	0	0
13	Perú	10	0	10
14	R.Dominicana	0	0	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela		3	-3
	MRgS	2,08	0,93	1,14
	MRgP	1,43	0,57	0,86

Como puede verse, la media simple de la región con relación a Compensación, Liquidación y Registro tiene un nivel de inhibición significativo, que baja a inhibición leve en términos de la media ponderada. No obstante, hay que resaltar que el valor de la media simple se sitúa ligeramente por encima del punto que sirve de frontera entre la inhibición significativa y la inhibición leve, por lo que la situación puede contemplarse con relativa tranquilidad.

Con relación a2014, hay que señalar que la situación ha empeorado claramente desde entonces, creciendo sustancialmente desde entonces los valores de las medias, aunque solamente haya aumentado el nivel de la inhibición en términos de la media ponderada, que ha pasado de leve a significativa.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





5.4. Liquidación de Fondos

La evaluación realizada de la Liquidación de Fondos se ha hecho de acuerdo con el siguiente baremo de valoración:

Liquidación de fondos	100%	Solamente a través del Banco Central emisor de la moneda/divisa
	80%	Solamente a través del Banco Central
	40%	Banco Central y Bancos Privados
	0%	Solamente Bancos Privados
	10%	Un solo banco privado

Como puede verse y como era esperable, la consideración de que no hay inhibidores derivados de la liquidación de fondos se reserva para aquellos casos en que esta tarea se realiza exclusivamente a través del Banco Central emisor de la moneda/divisa, tal y como recomienda el principio 9 de BIS-IOSCO.

A partir de aquí, siendo realistas, los casos en los que la liquidación se realice a través del Banco Central, aunque no sea el emisor de la moneda, se entiende que pueden ser considerados como un inhibidor leve.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando la liquidación la hace un solo banco privado. En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que intervengan tanto el Banco Central como bancos privados y la de inhibición fuerte cuando se trate solamente de bancos privados.

En consecuencia, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

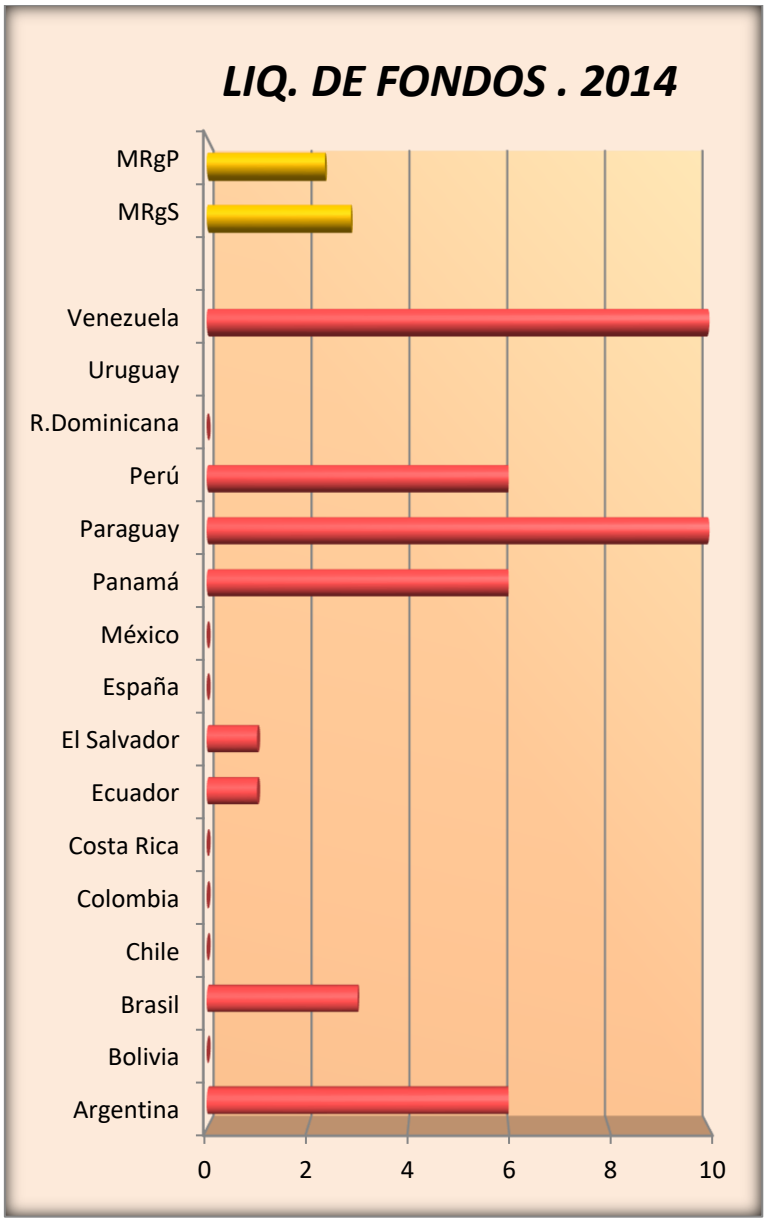
LIQUIDACIÓN DE FONDOS				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	3	6	-3
2	Bolivia	1	0	1
3	Brasil		3	-3
4	Chile	0	0	0
5	Colombia	1	0	1
6	Costa Rica	1	0	1
7	Ecuador	1	1	0
8	El Salvador	3	1	2
9	España	3	0	3
10	México	3	0	3
11	Panamá	1	6	-5
12	Paraguay	6	10	-4
13	Perú	3	6	-3
14	R.Dominicana	1	0	1
15	Uruguay			0
16	Venezuela		10	-10
	MRgS	2,08	2,87	-1
	MRgP	2,36	2,35	0

Como puede verse, tanto la media simple como la media ponderada de la región suponen un nivel de inhibición significativo Con relación a la Liquidación de Fondos, con valores relativamente cercanos al punto de frontera entre la inhibición significativa y la inhibición leve.

Con relación a2014, hay que señalar que la situación se mantiene relativamente estable en términos generales, con niveles de inhibición siempre significativos desde entonces, aunque haya disminuido en cierta medida el valor de la media simple.

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:


LIQ. DE FONDOS 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



5.5. Liquidación en Divisas

La evaluación realizada de la Liquidación en Divisas se ha hecho de acuerdo al siguiente baremo de valoración:

Liquidación de operaciones en divisas	0,0%	SI, en todas las divisas
	60%	SI, en $ o €
	40%	Sï, en GBP o YEN
	0%	Sï, en otras monedas extranjeras
	10%	NO

Como puede verse y como era esperable, la consideración de que no hay inhibidores derivados de la liquidación en divisas se reserva para aquellos casos en que la liquidación puede hacerse en todas las divisas.

A partir de aquí, siendo realistas, los casos en los que la liquidación se pueda realizar en al menos una de las dos grandes divisas internacionales, $USA o euro, se entiende que pueden ser considerados como un inhibidor leve.

Por otro lado, en el otro extremo, se considera que el inhibidor es muy fuerte cuando no se hace la liquidación en divisas. En cuanto a los grados medios de inhibición, se reserva la consideración de inhibición significativa para aquellos casos en los que se liquide en GBP o YEN y la de inhibición fuerte cuando se trate de otras monedas extranjeras de menor relevancia internacional.

En consecuencia, conforme a este baremo, la calificación de inhibidores resultantes es la que se recoge en el siguiente cuadro:

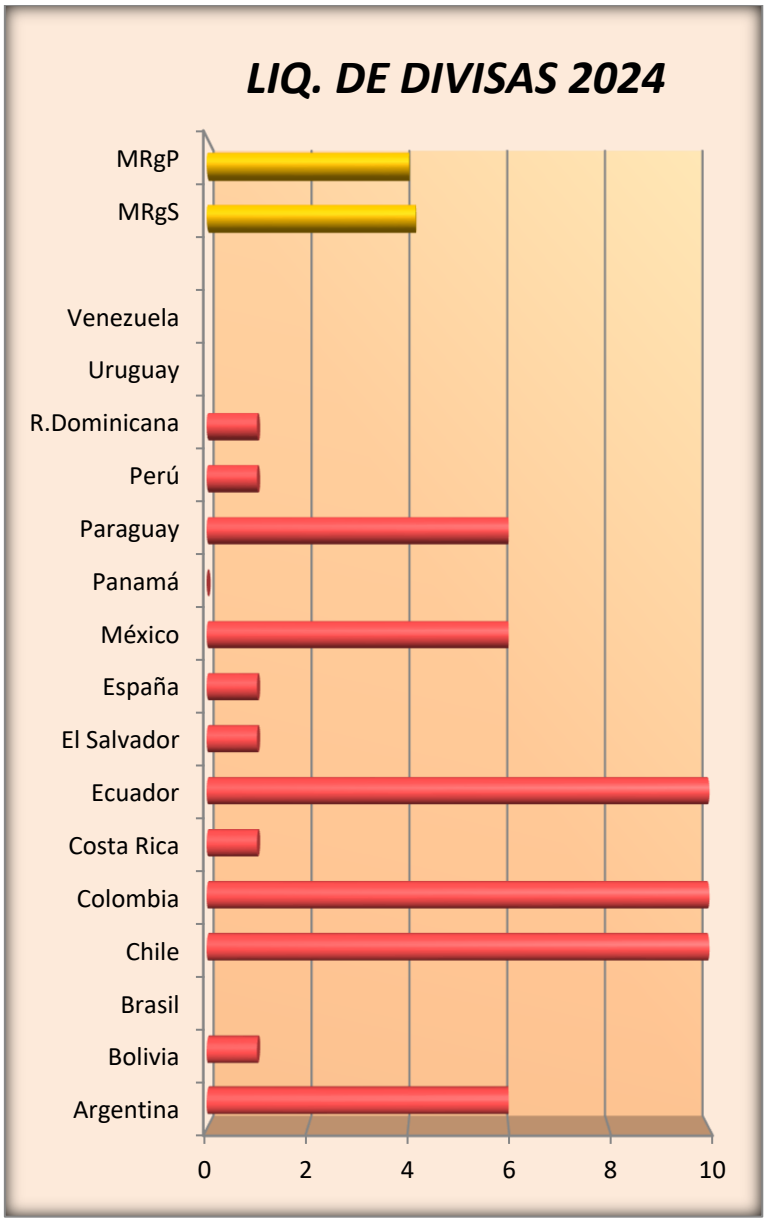
LIQUIDACIÓN DE DIVISAS				
PAISES		2024	2014	EVOL.
1	Argentina	6	1	5
2	Bolivia	1	1	0
3	Brasil		10	-10
4	Chile	10	1	9
5	Colombia	10	10	0
6	Costa Rica	1	1	0
7	Ecuador	10	1	9
8	El Salvador	1	1	0
9	España	1	1	0
10	México	6	0	6
11	Panamá	0	1	-1
12	Paraguay	6	1	5
13	Perú	1	1	0
14	R.Dominicana	1	1	0
15	Uruguay			0
16	Venezuela		1	-1
	MRgS	4,15	2,13	2
	MRgP	4,02	4,15	0

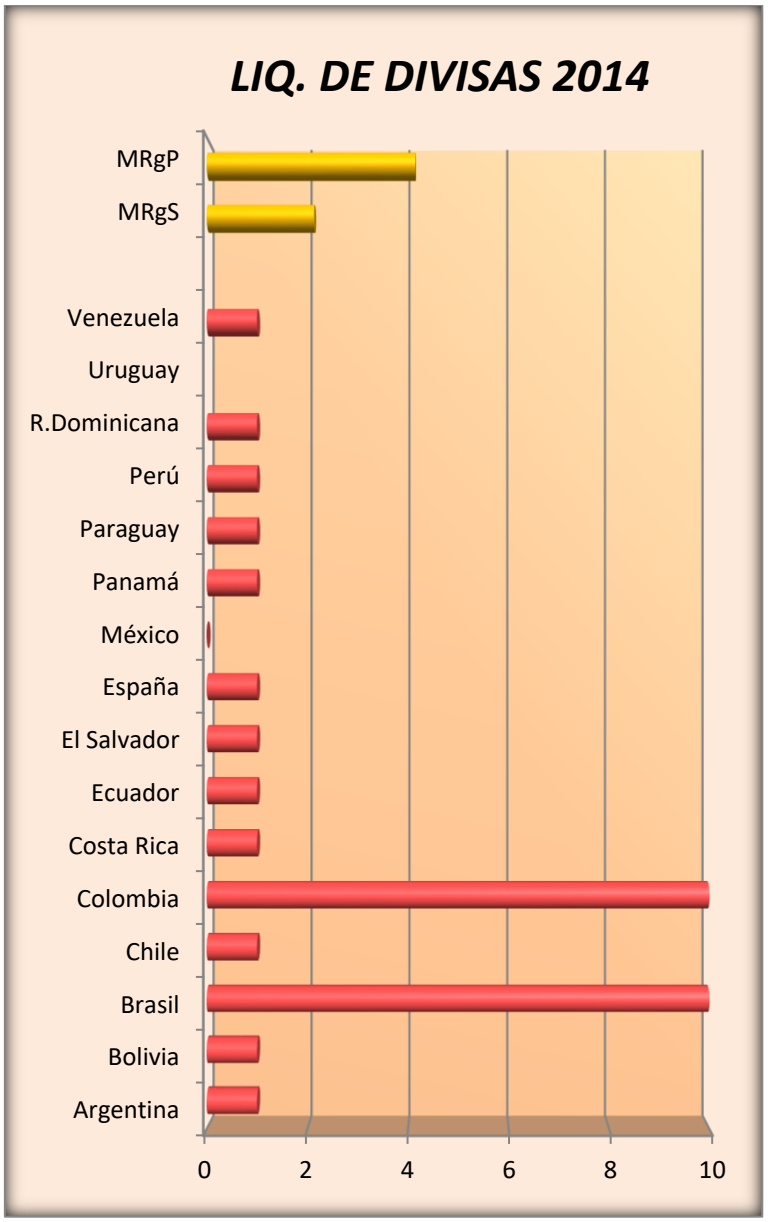
Como puede verse, tanto la media simple como la media ponderada de la región suponen un nivel de inhibición significativo Con relación a la Liquidación en Divisas, con valores relativamente cercanos al punto de frontera entre la inhibición significativa y la inhibición fuerte, lo cual supone un serio motivo de preocupación.

Con relación a2014, hay que señalar que la situación se mantiene desgraciadamente relativamente estable en términos generales, con niveles de inhibición siempre significativos desde entonces, aunque hay que destacar también con preocupación que el valor de la media simple prácticamente se ha doblado[4].

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:

[4] Hay que señalar que si BRA hubiese contestado ahora en el mismo sentido que lo hizo en 2014 (no hay liquidación en divisas y por lo tanto el inhibidor es muy fuerte), la situación sería mucho peor, con niveles de inhibición fuertes tanto en términos de media simple (4,57) como de media ponderada (5,56).


LIQ. DE DIVISAS 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



5.6. Evaluación de Procesos

Teniendo en cuenta las evaluaciones anteriores de sus factores secundarios y las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación de los Procesos sería la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

2024						
PAÍSES		PROCESOS	FACTORES SECUNDARIOS			
			M. DE ENTREGA CONTRA PAGO	COMP., LIQ. Y REGISTRO	LIQUIDACIÓN DE FONDOS	LIQUIDACIÓN DE DIVISAS
1	Argentina	2,50	3	1	3	6
2	Bolivia	2,00	3	3	1	1
3	Brasil					
4	Chile	1,00	0	0	0	10
5	Colombia	1,90	1	1	1	10
6	Costa Rica	1,70	0	3	1	1
7	Ecuador	3,80	0	6	1	10
8	El Salvador	1,60	3	0	3	1
9	España	1,70	0	1	3	1
10	México	2,20	0	1	3	6
11	Panamá	1,10	3	1	1	0
12	Paraguay	3,60	6	0	6	6
13	Perú	5,90	6	10	3	1
14	R.Dominicana	1,50	10	0	1	1
15	Uruguay					
16	Venezuela					
	MRgS	2,35	2,69	2,08	2,08	4,15
	MRgP	2,05	1,29	1,43	2,36	4,02

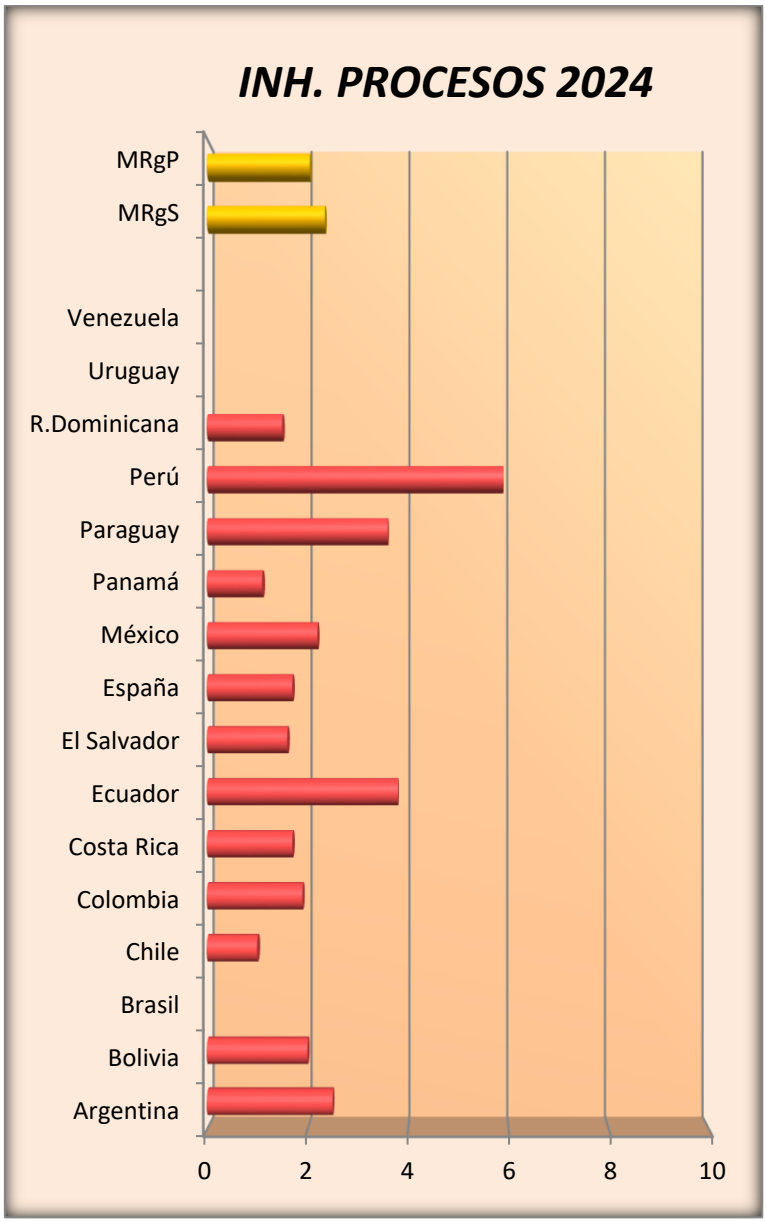
Como puede verse, la región tiene un inhibidor significativo tanto en términos de media simple como de media ponderada, aunque los valores son muy similares entre sí; de hecho la media ponderada se sitúa justamente en la frontera entre la inhibición leve y la significativa.

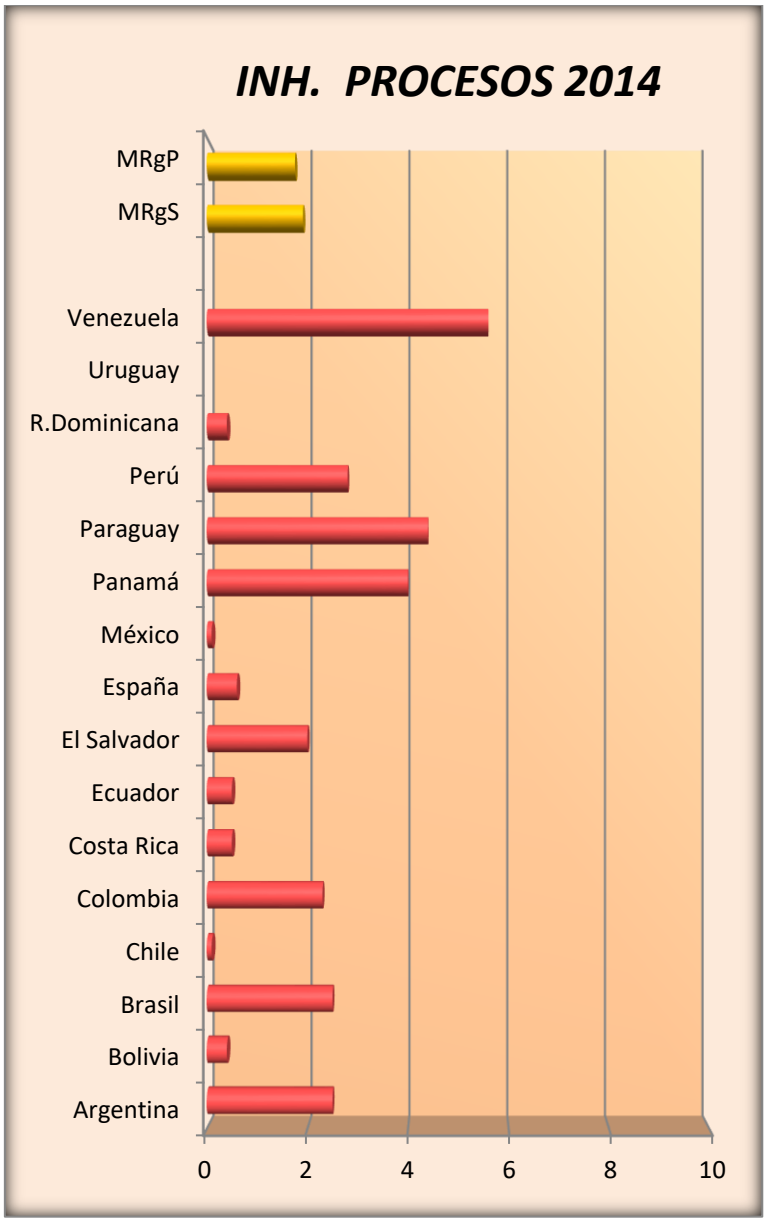
Visto desde la perspectiva de sus componentes, puede verse como las medias de Procesos son el resultado de que los niveles de inhibición de sus factores secundarios son en su inmensa mayoría significativos.

En cuanto a la evolución desde 2014, puede verse en el siguiente cuadro que la situación ha empeorado desde entonces, tanto en términos de los valores de las medias como de los correspondientes niveles de inhibición, que han pasado de ser leves a significativos. No obstante, hay que resaltar también que los valores de las medias han aumentado solo ligeramente, aunque lo suficiente para transponer el umbral entre la inhibición leve y la significativa.

2014						
PAÍSES		PROCESOS	FACTORES SECUNDARIOS			
			M. DE ENTREGA CONTRA PAGO	COMP., LIQ. Y REGISTRO	LIQUIDACIÓN DE FONDOS	LIQUIDACIÓN DE DIVISAS
1	Argentina	2,50	0	0	6	1
2	Bolivia	0,40	3	0	0	1
3	Brasil	2,50	3	0	3	10
4	Chile	0,10	0	0	0	1
5	Colombia	2,30	1	3	0	10
6	Costa Rica	0,50	0	1	0	1
7	Ecuador	0,50	0	0	1	1
8	El Salvador	2,00	3	3	1	1
9	España	0,60	1	1	0	1
10	México	0,10	1	0	0	0
11	Panamá	4,00	3	3	6	1
12	Paraguay	4,40	3	0	10	1
13	Perú	2,80	3	0	6	1
14	R.Dominicana	0,40	3	0	0	1
15	Uruguay					
16	Venezuela	5,60	3	3	10	1
	MRgS	1,91	2	1	3	2
	MRgP	1,75	2	1	2	4

Desde un punto de vista gráfico, esta distribución se puede representar de la siguiente forma, tanto para 2024 como para 2014:





6. EVALUACIÓN DEL INHIBIDOR DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

Teniendo en cuenta las evaluaciones anteriores de sus factores principales y las ponderaciones asignadas a cada uno de ellos, la evaluación sintética del Inhibidor de Compensación y Liquidación sería la que se recoge a continuación en el siguiente cuadro:

2024					
PAÍSES		INHIBIDOR CyL	FACTORES PRINCIPALES		
			MARCO NORMATIVO	REGISTRO Y LISTADO	PROCESOS
1	Argentina	3,00	3,25	3,30	2,50
2	Bolivia	2,77	4,75	1,35	2,00
3	Brasil				
4	Chile	5,50	10,00		1,00
5	Colombia	2,32	0,75	4,65	1,90
6	Costa Rica	2,53	5,25	0,33	1,70
7	Ecuador	3,96	7,50	0,00	3,80
8	El Salvador	0,97	0,00	1,35	1,60
9	España	0,79	0,00	0,66	1,70
10	México	2,71	3,00	2,97	2,20
11	Panamá	0,94	1,00	0,67	1,10
12	Paraguay	2,02	1,00	1,35	3,60
13	Perú	3,25	0,50	3,36	5,90
14	R.Dominicana	2,25	4,50	0,49	1,50
15	Uruguay				
16	Venezuela				
	MRgS	2,30	2,75	1,73	2,35
	MRgP	1,99	1,93	2,00	2,05

Como puede verse, la región tiene un Inhibidor de Compensación y Liquidación significativo en términos de media simple, que pasa a ser simplemente leve en términos de media ponderada, aunque los valores son relativamente cercanos; de hecho, la media ponderada se sitúa justamente en la frontera entre la inhibición leve y la significativa.

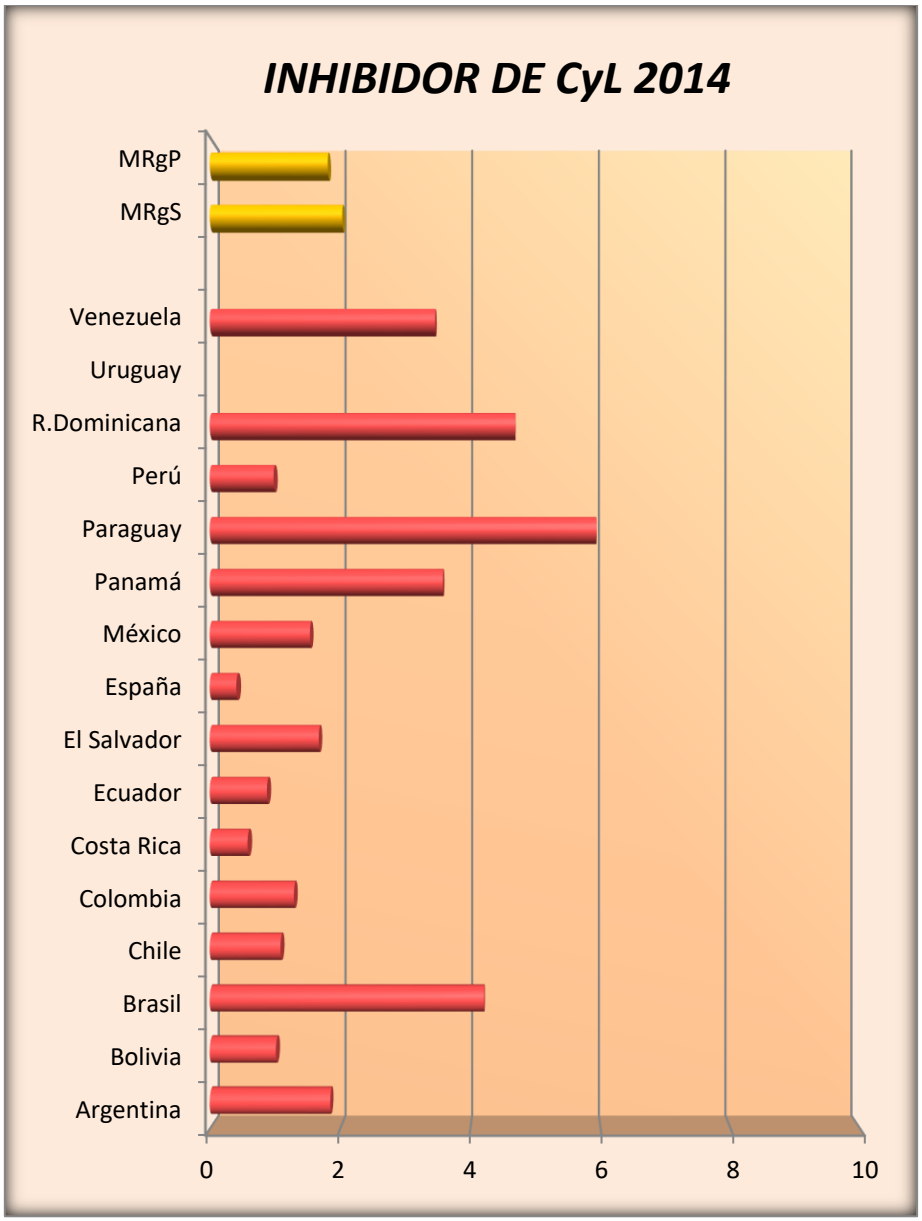
Visto desde la perspectiva de sus componentes, puede verse como las medias globales del Inhibidor de Compensación y Liquidación son el resultado de que las medias de sus factores secundarios oscilan entre inhibiciones significativas y leves, pero habitualmente con valores en torno al punto de frontera entre ambos tipos de inhibiciones.

En cuanto a la evolución desde 2014, puede verse en el siguiente cuadro que la situación ha empeorado ligeramente desde entonces en términos de los valores de las medias, pero manteniendo siempre los correspondientes niveles de inhibición (significativos para las medias simples y leves para las medias ponderadas).

2014					
PAÍSES		INHIBIDOR CyL	FACTORES PRINCIPALES		
			MARCO NORMATIVO	REGISTRO Y LISTADO	PROCESOS
1	Argentina	1,85	2,50	0,33	2,50
2	Bolivia	1,02	2,50	0,00	0,40
3	Brasil	4,21	5,25	5,00	2,50
4	Chile	1,09	0,00	3,50	0,10
5	Colombia	1,29	0,25	1,33	2,30
6	Costa Rica	0,58	0,00	1,35	0,50
7	Ecuador	0,88	0,00	2,34	0,50
8	El Salvador	1,67	2,50	0,33	2,00
9	España	0,41	0,00	0,66	0,60
10	México	1,54	0,00	5,01	0,10
11	Panamá	3,58	2,50	4,35	4,00
12	Paraguay	5,94	10,00	3,00	4,40
13	Perú	0,98	0,00	0,00	2,80
14	R.Dominicana	4,69	10,00	3,50	0,40
15	Uruguay				
16	Venezuela	3,46	0,00	5,00	5,60
	MRgS	2,03	2,30	1,87	1,91
	MRgP	1,81	2,04	1,62	1,75

Finalmente, a modo de resumen de la situación por países en cuanto al Inhibidor de Compensación y Liquidación, se adjunta los siguientes gráficos, donde pueden verse con mayor claridad las distancias relativas entre los diferentes países y su relación con las medias de la región:




INHIBIDOR DE CyL 2014
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10

FIAB
Federación Iberoamericana de Bolsas

Informe para el Sub-Comité de Trabajo

INHIBIDORES MACRO A LAS INVERSIONES TRANSFRONTERIZAS

Javier de la Cruz González
Buenos Aires, Septiembre de 2024



METODOLOGÍA

1. Grados de inhibición
2. Estructura conceptual
3. Sistema de ponderaciones

PUNTUACIÓN	PUNTO MEDIO	DENOMINACIÓN	SIGNIFICADO
0	0,5	NO HAY INHIBIDOR	Plena facilidad de inversión transfronteriza, situación normalmente más teórica que real
1	2,0	INHIBIDOR LEVE	Ciertos inhibidores presentes, pero asumibles siendo realistas al considerar otras perspectivas
3	4,5	INHIBIDOR SIGNIFICATIVO	Inhibidores significativos que pueden ser removidos con pequeñas reformas (fine tuning)
6	8,0	INHIBIDOR FUERTE	Inhibidores fuertes cuya remoción es tan necesaria como normalmente costosa
10		INHIBIDOR MUY FUERTE	Inhibidores que suponen generalmente la imposibilidad práctica de la inversión transfronteriza

Se consideran **cinco grados de inhibición**.

Se utiliza una escala de colores tipo **semáforo** para una **interpretación intuitiva rápida** de los resultados.

Los **puntos medios** son las **fronteras** entre los grados de inhibición.

Los casos en los que **no se cuenta con información** se marcan en **color gris** y **no se consideran a efectos de medias** de la región.

La estructura conceptual se compone de **cinco niveles de evaluación**.

El **inhibidor macro resume en un solo valor** el grado de inhibición a las inversiones transfronterizas.

Hay cinco inhibidores: **Tributario, Cambiario, Fondos Mutuos, Fondos de Pensiones y Compensación y Liquidación**.

Cada inhibidor se evalúa teniendo en cuenta sus **factores principales**, que pueden ir **desde tres a siete**.

A su vez, cada factor principal se evalúa teniendo en cuenta sus **factores secundarios**, que **suelen ser cuatro o cinco.**

Finalmente, cada factor secundario se evalúa normalmente mediante una **pregunta con un objetivo asociado**.



TODOS LOS ELEMENTOS ESTÁN SUJETOS A DISTINTAS PONDERACIONES

Las evaluaciones de la situación regional se realizan utilizando tanto medias simples como medias ponderadas.

Las **medias simples** reflejan los valores medios de los países de la región, con independencia de sus tamaños relativos.

Las **medias ponderadas** tienen en cuenta el peso de cada país, por lo que reflejan en mayor medida las situaciones de la región como un conjunto.

Se ha utilizado el **PIB** como base del sistema de ponderaciones como indicador objetivo del tamaño de cada país.

Otra alternativa podría haber sido utilizar como base la dimensión de los **mercados de valores nacionales**.

PONDERACIONES BASADAS EN PIB		
PAÍS	**2024**	**2014**
Argentina	7,1%	8,5%
Bolivia	0,3%	0,4%
Brasil	24,2%	31,4%
Chile	3,7%	3,9%
Colombia	4,0%	5,3%
Costa Rica	1,0%	0,7%
Ecuador	1,3%	1,3%
El Salvador	0,4%	0,3%
España	17,6%	19,0%
México	19,9%	17,6%
Panamá	9,3%	0,6%
Paraguay	0,5%	0,4%
Perú	3,0%	2,8%
R.Dominicana	1,4%	0,8%
Uruguay	0,9%	0,8%
Venezuela	5,4%	6,1%
TOTAL	**100,0%**	**100,0%**



INHIBIDOR MACRO

INHIBIDOR MACRO

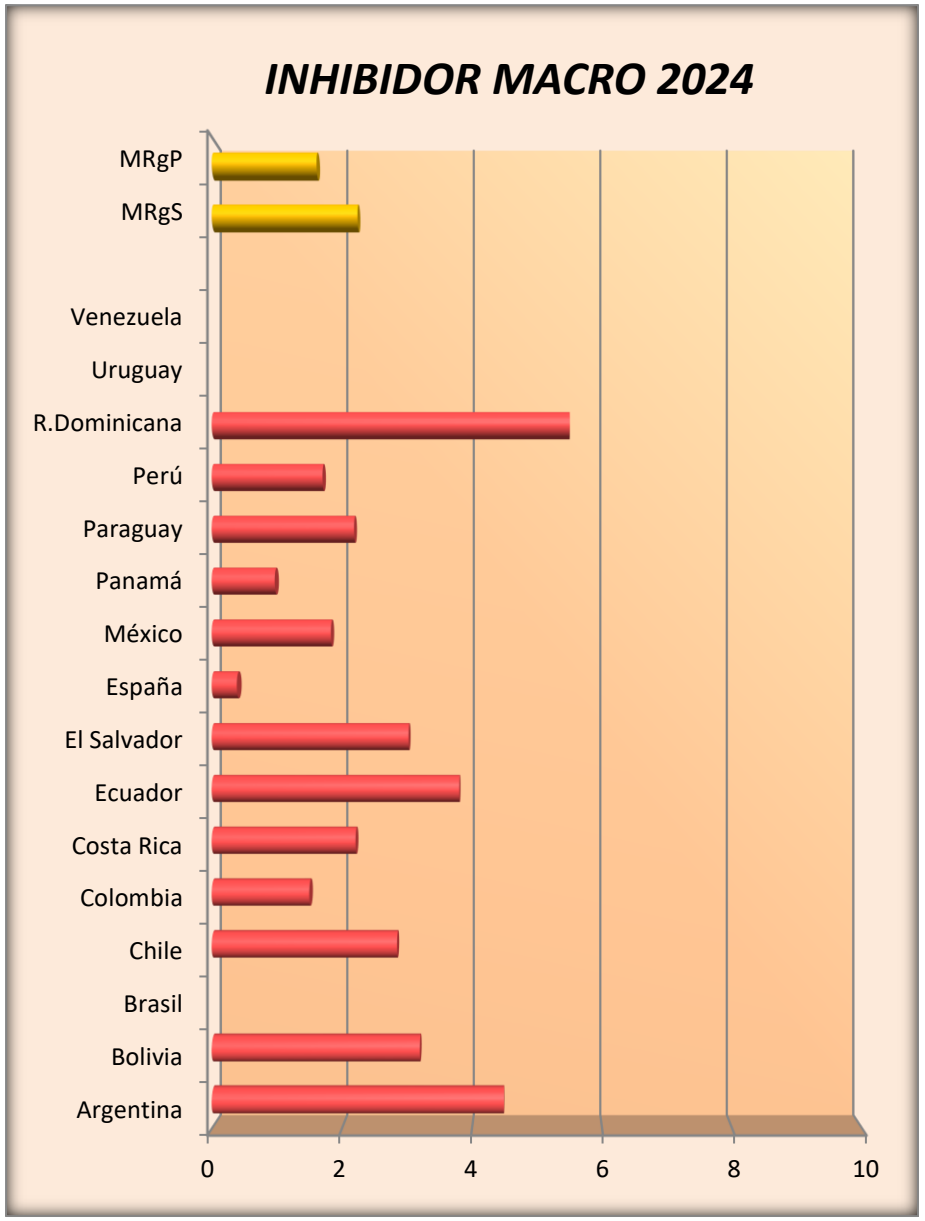
2024

	PAÍSES	INHIBIDOR MACRO	FACTORES PRINCIPALES				
			INHIBIDOR TRIBUTARIO	INHIBIDOR CAMBIARIO	INHIBIDOR FFMM	INHIBIDOR FFPP	INHIBIDOR COMP. Y LIQ.
1	Argentina	4,49	1,91	5,38	2,17	10,00	3,00
2	Bolivia	3,20	2,85	4,53	3,55	2,30	2,77
3	Brasil						
4	Chile	2,85	2,75	2,32	0,82		5,50
5	Colombia	1,50	1,23	2,15	0,53	1,27	2,32
6	Costa Rica	2,21	3,44	1,34	1,21	2,53	2,53
7	Ecuador	3,81	0,90	2,01	2,16	10,00	3,96
8	El Salvador	3,03	0,56	1,69	10,00	1,91	0,97
9	España	0,39	0,00	0,56	0,25	0,34	0,79
10	México	1,83	2,18	1,47	0,64	2,16	2,71
11	Panamá	0,97	0,60	1,28	0,56	1,46	0,94
12	Paraguay	2,19	2,34	1,88	2,09	2,62	2,02
13	Perú	1,70	0,64	2,24	1,60	0,80	3,25
14	R.Dominicana	5,50	2,83	2,45	10,00	10,00	2,25
15	Uruguay						
16	Venezuela						
	MRgS	2,24	1,71	2,24	2,16	2,80	2,30
	MRgP	1,61	1,30	1,83	0,91	2,02	1,99

2014

	PAÍSES	INHIBIDOR MACRO	FACTORES PRINCIPALES				
			INHIBIDOR TRIBUTARIO	INHIBIDOR CAMBIARIO	INHIBIDOR FFMM	INHIBIDOR FFPP	INHIBIDOR COMP. Y LIQ.
1	Argentina	4,76	3,10	7,35	1,49	10,00	1,85
2	Bolivia	2,40	1,75	1,30	4,62	3,33	1,02
3	Brasil	1,59	1,65	0,60	0,66	0,84	4,21
4	Chile	1,94	2,87	2,71	0,58	2,48	1,09
5	Colombia	1,42	1,76	1,90	0,65	1,49	1,29
6	Costa Rica	1,70	1,98	2,44	0,79	2,70	0,58
7	Ecuador	3,01	2,04	1,60	1,87	8,67	0,88
8	El Salvador	3,40	2,50	0,70	10,00	2,14	1,67
9	España	0,53	0,00	1,30	0,50	0,43	0,41
10	México	1,39	0,91	1,60	0,71	2,18	1,54
11	Panamá	1,24	0,63	0,80	0,29	0,89	3,58
12	Paraguay	2,28	0,96	1,90	1,60	0,99	5,94
13	Perú	1,82	3,69	1,90	1,65	0,88	0,98
14	R.Dominicana	4,92	0,63	2,30	10,00	7,00	4,69
15	Uruguay						
16	Venezuela	2,57	3,49	5,90			3,46
	MRgS	2,24	1,86	2,31	2,09	2,92	2,03
	MRgP	1,76	1,55	2,52	0,92	2,01	1,81

PONDERACIÓN	100%
INHIBIDOR TRIBUTARIO	20%
INHIBIDOR CAMBIARIO	20%
INHIBIDOR FFMM	20%
INHIBIDOR FFPP	20%
INHIBIDOR COMP. Y LIQ.	20%


INHIBIDOR MACRO 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10


INHIBIDOR MACRO 2014
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



INHIBIDOR TRIBUTARIO

1. Inhibidor tributario ajustado
2. Doble imposición internacional
3. Inhibidor tributario previo

2024											
	PAÍSES	INHIBIDOR TRIBUTARIO AJUSTADO	DOBLE IMP. INTERNACIONAL	INHIBIDOR TRIBUTARIO PREVIO	FACTORES PRINCIPALES						
					DIVIDENDOS	RENDIMIENTOS RF	GANANCIAS DE CAPITAL RV	GANANCIAS DE CAPITAL RF	GANANCIAS DE CAPITAL DERIVADOS	GANANCIAS DE CAPITAL MERCADO DIVISAS	OTROS IMPUESTOS
1	Argentina	1,91	5,20	1,91	3,32	2,70	2,10	0,60	4,70	2,90	0,00
2	Bolivia	2,85	4,30	2,85	2,68	3,30	2,70	2,70			
3	Brasil		2,75								
4	Chile	2,75	2,75	3,66	4,32	0,60	4,60	4,80	4,80		
5	Colombia	1,23	3,70	1,23	2,76	1,10	1,80	0,40	1,40	2,00	0,00
6	Costa Rica	3,44	10,00	3,44	3,72	2,40	2,40	2,40	2,40	4,20	6,00
7	Ecuador	0,90	3,30	0,90	3,72	1,70					0,00
8	El Salvador	0,56	10,00	0,56	2,08	0,40	0,20	0,20			0,00
9	España	0,00	0,00	2,19	3,24	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	0,00
10	México	2,18	2,75	2,18	1,00	4,20	1,70	4,00	1,00	4,50	0,00
11	Panamá	0,60	6,05	0,60	0,40	1,50	0,60	0,60	0,60	0,60	0,00
12	Paraguay	2,34	5,00	2,34	3,32	3,90	2,40	2,40	2,40	2,40	0,00
13	Perú	0,64	4,30	0,64	0,88	1,20	0,60	0,60			0,00
14	R.Dominicana	2,83	10,00	2,83	1,88	3,30	4,20	4,20	4,20	4,80	0,00
15	Uruguay		5,10								
16	Venezuela										
	MRgS	1,71	5,04	2,00	2,63	2,22	2,34	1,96	2,68	3,00	0,55
	MRgP	1,30	3,09	1,90	2,22	2,66	2,05	2,40	2,12	2,98	0,09

2014												
	PAÍSES	INHIBIDOR TRIBUTARIO AJUSTADO	DOBLE IMP. INTERNACIONAL	INHIBIDOR TRIBUTARIO PREVIO	FACTORES PRINCIPALES						
					DIVIDENDOS	RENDIMIENTOS RF	GANANCIAS DE CAPITAL RV	GANANCIAS DE CAPITAL RF	GANANCIAS DE CAPITAL DERIVADOS	GANANCIAS DE CAPITAL MERCADO DIVISAS	OTROS IMPUESTOS
1	Argentina	3,10	3,10	3,19	2,76	0,60	2,10	0,90	0,75	0,75	10,00
2	Bolivia	1,75	7,20	1,75	4,20	1,30					0,00
3	Brasil	1,65	3,15	1,65	0,48	0,80	0,20	0,80	0,20	0,80	6,00
4	Chile	2,87	3,30	2,87	4,32	4,90	0,80	4,90	0,20	4,90	0,00
5	Colombia	1,76	4,30	1,76	2,12	0,80	0,90	1,00	0,80	5,50	3,00
6	Costa Rica	1,98	10,00	1,98	1,32	1,40	3,90	3,00	3,00	3,00	0,00
7	Ecuador	2,04	3,70	2,04	2,36	0,80	2,70	1,20			3,00
8	El Salvador	2,50	10,00	2,50	2,24	4,40	1,80	4,40			0,00
9	España	0,00	0,00	2,19	3,00	2,60	2,80	2,60	2,60	2,60	0,00
10	México	0,91	2,45	0,91	3,32	0,20	1,10	0,20	0,80	0,60	0,00
11	Panamá	0,63	7,00	0,63	1,32	0,60	0,60	0,70			0,00
12	Paraguay	0,96	10,00	0,96	2,24	0,60	0,90	1,20			0,00
13	Perú	3,69	5,10	3,69	1,36	5,50	5,50	5,50	5,78	5,50	0,00
14	R.Dominicana	0,63	10,00	0,63	0,48	1,50					0,00
15	Uruguay										
16	Venezuela	3,49	7,60	3,49	5,36			5,10		5,25	0,00
	MRgS	1,86	5,88	2,04	2,46	1,85	1,85	2,42	1,79	3,15	1,47
	MRgP	1,55	3,05	1,92	2,29	1,37	1,36	1,67	1,15	1,94	2,96

CONVENIOS PARA EVITAR LA DOBLE IMPOSICIÓN INTERNACIONAL

	PAÍSES	ARG	BOL	BRA	CHI	COL	CR	ECU	ESV	ESP	MEX	PAN	PAR	PER	DOM	URU	VEN
1	ARGENTINA							1					1				
2	BOLIVIA																
3	BRASIL												1				
4	CHILE																
5	COLOMBIA																
6	COSTA RICA																
7	ECUADOR					1											
8	EL SALVADOR																
9	ESPAÑA												1				
10	MEXICO						1						1				
11	PANAMA																
12	PARAGUAY															1	
13	PERU											1					
14	R. DOMINICANA											1					
15	URUGUAY											1					
16	VENEZUELA		1	1		1				1				1			
TOTAL PAÍSES DE LA FIAB		**5**	**6**	**7**	**9**	**7**	**2**	**8**	**1**	**13**	**9**	**5**	**5**	**7**	**1**	**5**	**0**
1	EEUU				1					1	1		1				
2	JAPÒN			1	1	1		1		1	1			1		1	
3	SUIZA	1		1	1	1		1		1	1		1	1		1	
4	REINO UNIDO	1	1			1				1	1	1	1			1	
5	FRANCIA	1	1	1	1	1		1		1	1	1	1				
6	ALEMANIA	1	1				1	1		1	1		1			1	
7	ITALIA	1		1	1	1		1		1	1	1	1			1	
8	CANADÁ	1		1	1	1		1		1	1		1	1	1		
9	CHINA			1	1			1		1	1		1				
10	RUSIA	1		1				1		1	1		1				
TOTAL PAÍSES SELECCIONADOS		**7**	**3**	**7**	**7**	**6**	**1**	**8**	**0**	**10**	**10**	**3**	**9**	**3**	**1**	**5**	**0**
OTROS UNIÓN EUROPEA (22)		**6**	**1**	**11**	**10**	**2**	**0**	**2**	**0**	**21**	**5**	**5**	**1**	**1**	**0**	**7**	**0**
RESTO DEL MUNDO		**3**	**0**	**10**	**9**	**2**	**1**	**3**	**0**	**52**	**4**	**3**	**9**	**1**	**0**	**7**	**0**
TOTAL MUNDIAL		**21**	**10**	**35**	**35**	**17**	**4**	**21**	**1**	**96**	**28**	**16**	**24**	**12**	**2**	**24**	**0**

Convenios entre miembros de la FIAB confirmado por fuentes de los dos países

Convenios entre miembros de la FIAB confirmados solamente por uno de los dos paises



DETERMINACIÓN DEL INHIBIDOR TRIBUTARIO AJUSTADO			INHIBIDOR TRIBUTARIO PREVIO				
			0,00	1,00	5,00	7,00	10,00
			NULO	LEVE	SIGNIF.	FUERTE	MUY FUERTE
DOBLE IMP. INT.	0,00	NULA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	1,00	LEVE	0,00	1,00	1,00	1,00	1,00
	5,00	SIGNIF.	0,00	1,00	5,00	5,00	5,00
	7,00	FUERTE	0,00	1,00	5,00	7,00	7,00
	10,00	MUY FUERTE	0,00	1,00	5,00	7,00	10,00



INHIBIDOR CAMBIARIO

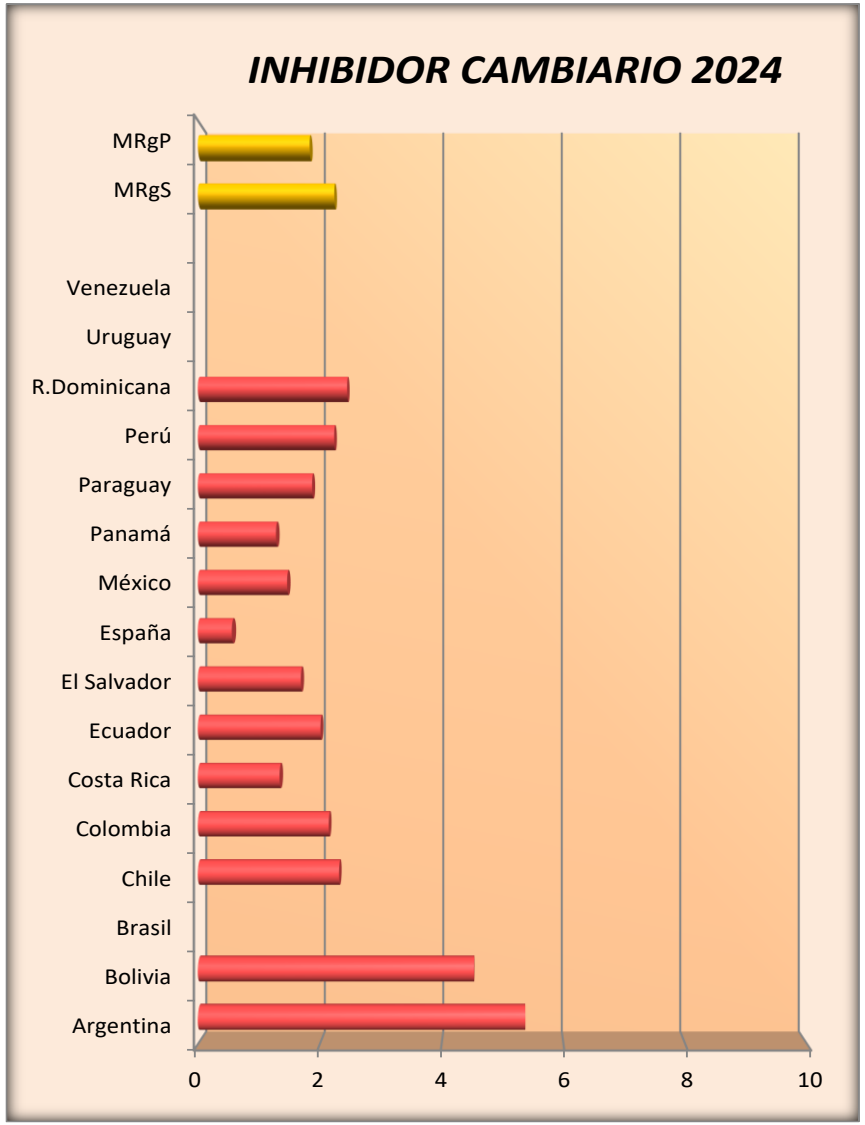
2024

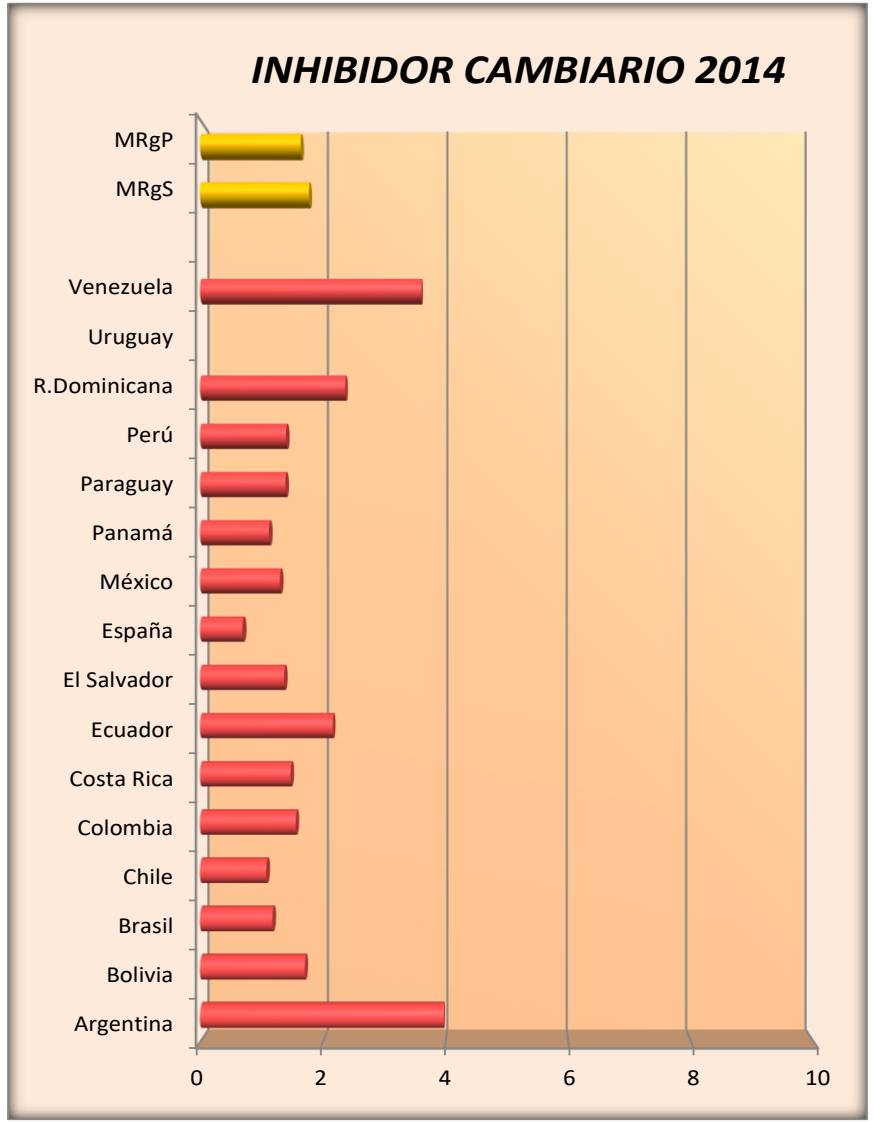
	PAÍSES	INHIBIDOR CAMBIARIO	FACTORES PRINCIPALES					
			MARCO GENERAL	DIVISA Y MERC. DIV.	MARCO INV. EXT.	PROC. INV. EXT.	MARCO INV. EN EL EXT.	PROC. INV. EN EL EXT.
1	Argentina	5,38	7,60	8,55	3,25	4,35	2,80	3,90
2	Bolivia	4,53	8,00	5,85	1,50	2,65	2,80	4,80
3	Brasil		4,50					
4	Chile	2,32	1,20	3,43				
5	Colombia	2,15	2,80	2,95	2,20	0,85	1,80	1,80
6	Costa Rica	1,34	2,50	1,80	0,60	1,95	0,20	0,45
7	Ecuador	2,01	4,90	0,70	2,55	1,30	0,60	1,50
8	El Salvador	1,69	5,40	1,40	1,30	0,45	0,00	0,45
9	España	0,56	1,10	0,90	0,10	0,55	0,40	0,00
10	México	1,47	3,10	1,90	0,85	0,30	1,80	0,15
11	Panamá	1,28	3,70	1,10	0,80	0,75	0,00	0,60
12	Paraguay	1,88	3,90	2,70	0,55	2,10	0,00	1,05
13	Perú	2,24	2,90	4,05	0,85	3,90	0,00	0,90
14	R.Dominicana	2,45	4,20	1,90	2,00	2,70	1,40	2,10
15	Uruguay		1,00					
16	Venezuela		10,00					
	MRgS	2,24	4,07	2,88	1,38	1,82	0,98	1,48
	MRgP	1,83	3,58	2,47	1,04	1,19	1,12	0,82

2014

	PAÍSES	INHIBIDOR CAMBIARIO	FACTORES PRINCIPALES					
			MARCO GENERAL	DIVISA Y MERC. DIV.	MARCO INV. EXT.	PROC. INV. EXT.	MARCO INV. EN EL EXT.	PROC. INV. EN EL EXT.
1	Argentina	3,97	7,30	7,35	4,55	1,05	0,60	0,75
2	Bolivia	1,71	3,90	1,30	1,30	1,65	0,60	0,90
3	Brasil	1,18	2,44	0,60	0,50	2,29	0,00	1,00
4	Chile	1,08	0,60	2,71	0,44	1,05	0,75	0,53
5	Colombia	1,56	3,20	1,90	1,15	1,05	0,80	0,60
6	Costa Rica	1,48	2,50	2,44	1,00	1,20	0,60	0,45
7	Ecuador	2,16	4,90	1,60	2,10	0,75	2,60	0,30
8	El Salvador	1,37	4,20	0,70	1,70	0,15	0,60	0,15
9	España	0,69	1,10	1,30	0,40	0,15	0,40	0,45
10	México	1,30	3,00	1,60	1,05	0,60	0,60	0,30
11	Panamá	1,12	2,90	0,80	1,20	0,15	0,60	0,60
12	Paraguay	1,39	4,20	1,90	0,45	0,00	0,20	0,50
13	Perú	1,40	2,90	1,90	1,05	0,45	0,60	0,85
14	R.Dominicana	2,37	5,40	2,30	1,31	3,45	0,60	0,15
15	Uruguay		1,00					
16	Venezuela	3,61	6,44	5,90	2,84	3,00	1,75	0,00
	MRgS	1,78	3,49	2,31	1,55	1,20	0,83	0,52
	MRgP	1,64	2,97	2,52	1,24	1,22	0,68	0,49

PONDERACIÓN	100%
MARCO GENERAL	20,0%
DIVISA Y MERC. DIV.	20,0%
MARCO INV. EXT.	15,0%
PROC. INV. EXT.	15,0%
MARCO INV. EN EL EXT.	15,0%
PROC. INV. EN EL EXT.	15,0%


INHIBIDOR CAMBIARIO 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10


INHIBIDOR CAMBIARIO 2014
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10

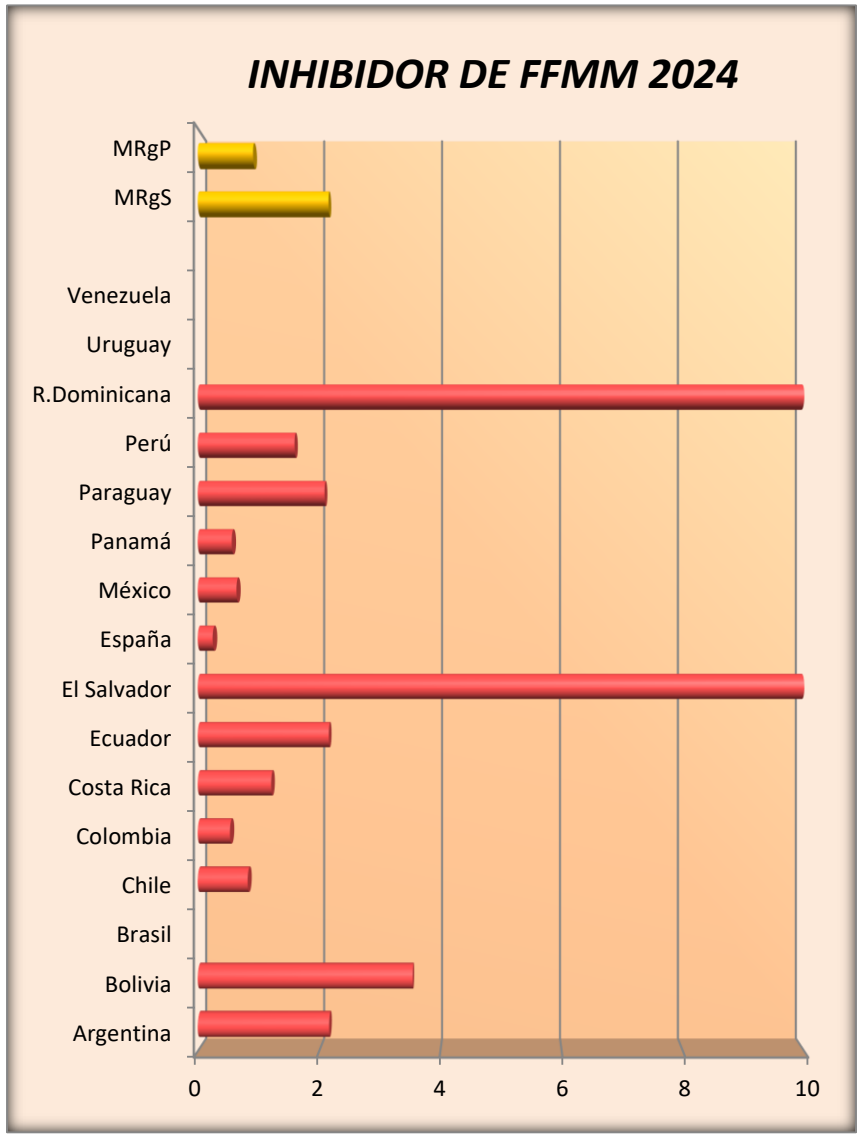


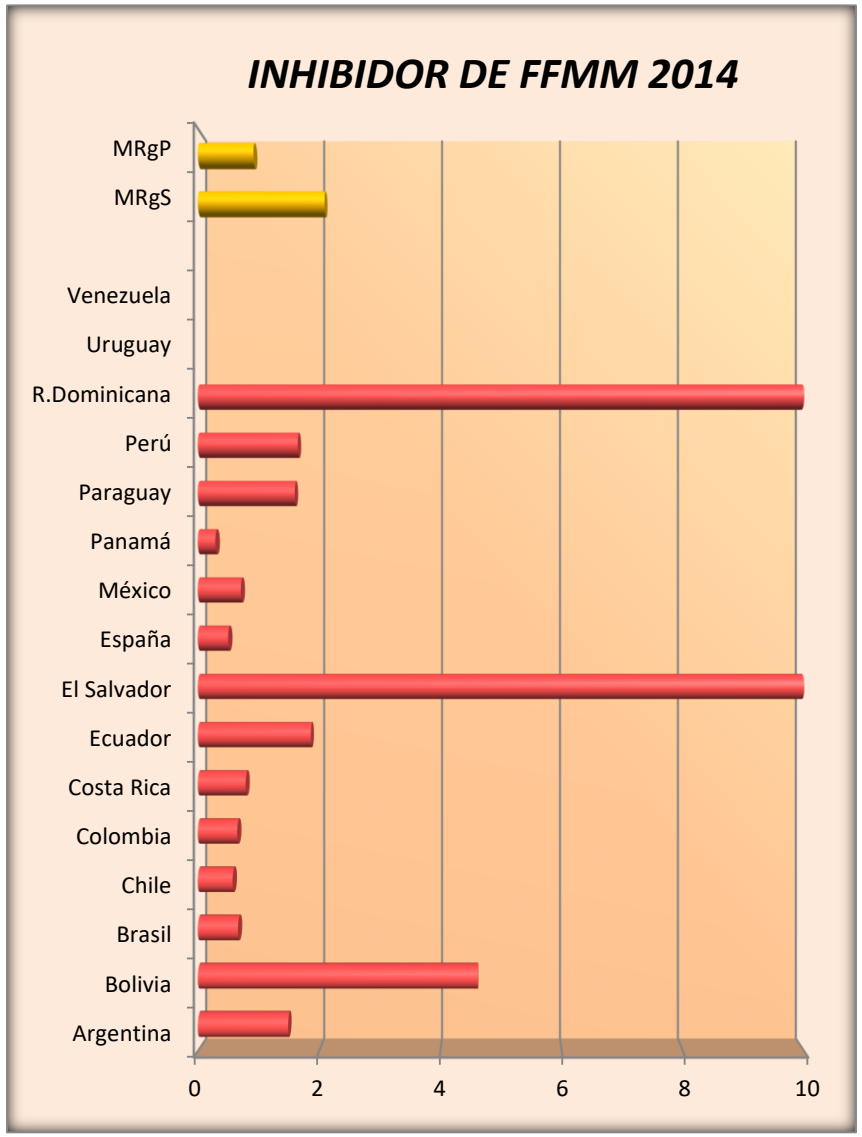
INHIBIDOR DE FONDOS MUTUOS

2024						
	PAÍSES	INHIBIDOR FFMM	FACTORES PRINCIPALES			
			MARCO NORMATIVO	INSTRUMENTOS Y NIVELES DE RIESGO	REQUISITOS PAÍS EXTRANJERO	OTROS ASPECTOS
1	Argentina	2,17	4,00	2,00	0,40	2,45
2	Bolivia	3,55	5,25	3,50	2,60	1,40
3	Brasil					
4	Chile	0,82	0,50	1,20	0,63	1,25
5	Colombia	0,53	1,00	0,30	0,20	0,80
6	Costa Rica	1,21	1,00	0,90	1,80	1,00
7	Ecuador	2,16	4,50	1,60	0,90	0,60
8	El Salvador	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
9	España	0,25	0,25	0,00	0,20	1,10
10	México	0,64	0,50	0,10	1,13	1,20
11	Panamá	0,56	0,50	0,00	1,10	0,80
12	Paraguay	2,09	2,00	1,00	3,50	1,40
13	Perú	1,60	0,50	2,20	1,70	2,75
14	R.Dominicana	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
15	Uruguay					
16	Venezuela					
	MRgS	2,16	3,08	1,56	2,00	1,63
	MRgP	0,91	1,18	0,56	0,85	1,35

2014						
	PAÍSES	INHIBIDOR FFMM	FACTORES PRINCIPALES			
			MARCO NORMATIVO	INSTRUMENTOS Y NIVELES DE RIESGO	REQUISITOS PAÍS EXTRANJERO	OTROS ASPECTOS
1	Argentina	1,49	3,50	0,80	0,20	1,40
2	Bolivia	4,62	6,00	3,00	6,00	1,20
3	Brasil	0,66	0,50	0,00	1,38	1,00
4	Chile	0,58	1,00	0,30	0,20	1,25
5	Colombia	0,65	1,00	0,30	0,60	0,80
6	Costa Rica	0,79	0,50	1,60	0,20	1,00
7	Ecuador	1,87	3,50	2,40	0,00	0,95
8	El Salvador	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
9	España	0,50	0,50	0,00	0,80	1,10
10	México	0,71	0,50	0,10	1,50	0,80
11	Panamá	0,29	0,50	0,20	0,00	0,80
12	Paraguay	1,60	3,00	1,00	1,00	1,00
13	Perú	1,65	0,00	2,00	1,50	6,00
14	R.Dominicana	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
15	Uruguay					
16	Venezuela		1,00	0,00	0,75	1,00
	MRgS	2,09	2,87	1,56	2,00	1,63
	MRgP	0,92	1,20	0,56	0,85	1,35

PONDERACIÓN	100%
MARCO NORMATIVO	30%
INSTRUMENTOS Y NIVELES DE RIESGO	30%
REQUISITOS PAÍS EXTRANJERO	30%
OTROS ASPECTOS	10%


INHIBIDOR DE FFMM 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10


INHIBIDOR DE FFMM 2014
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



INHIBIDOR DE FONDOS DE PENSIONES

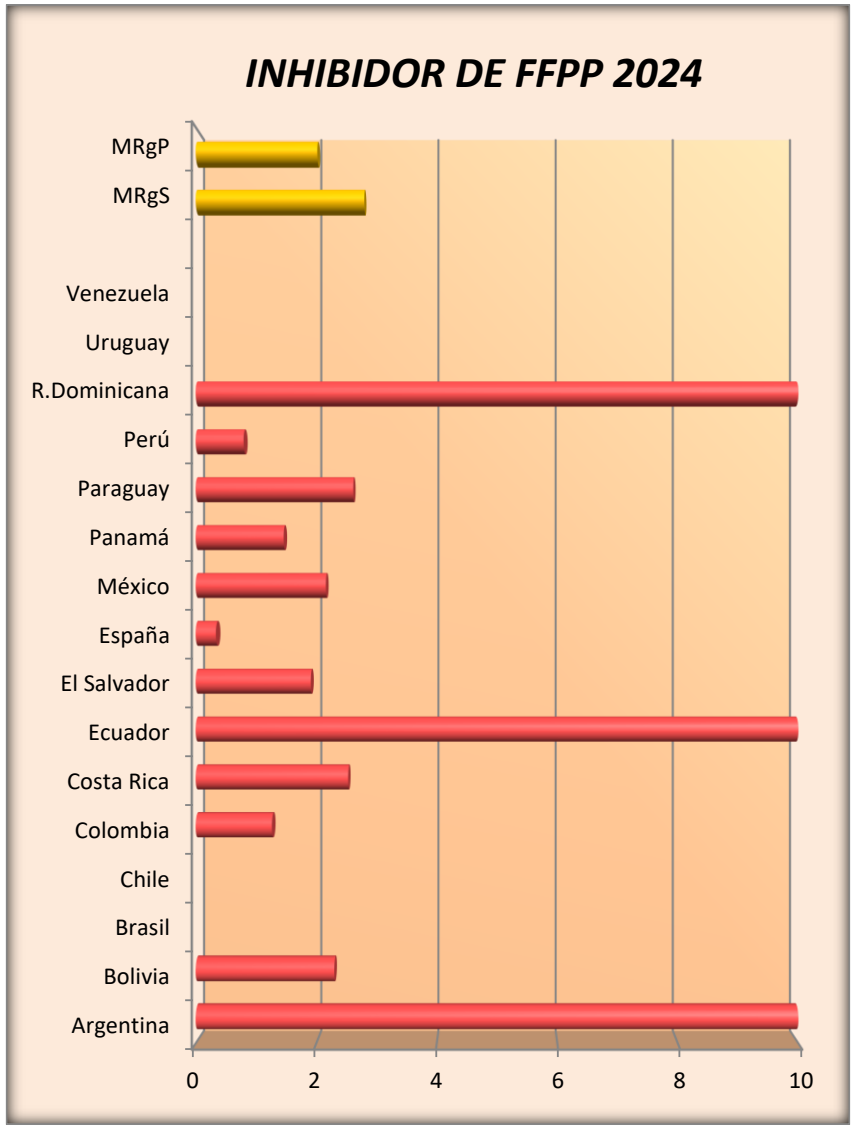
2024

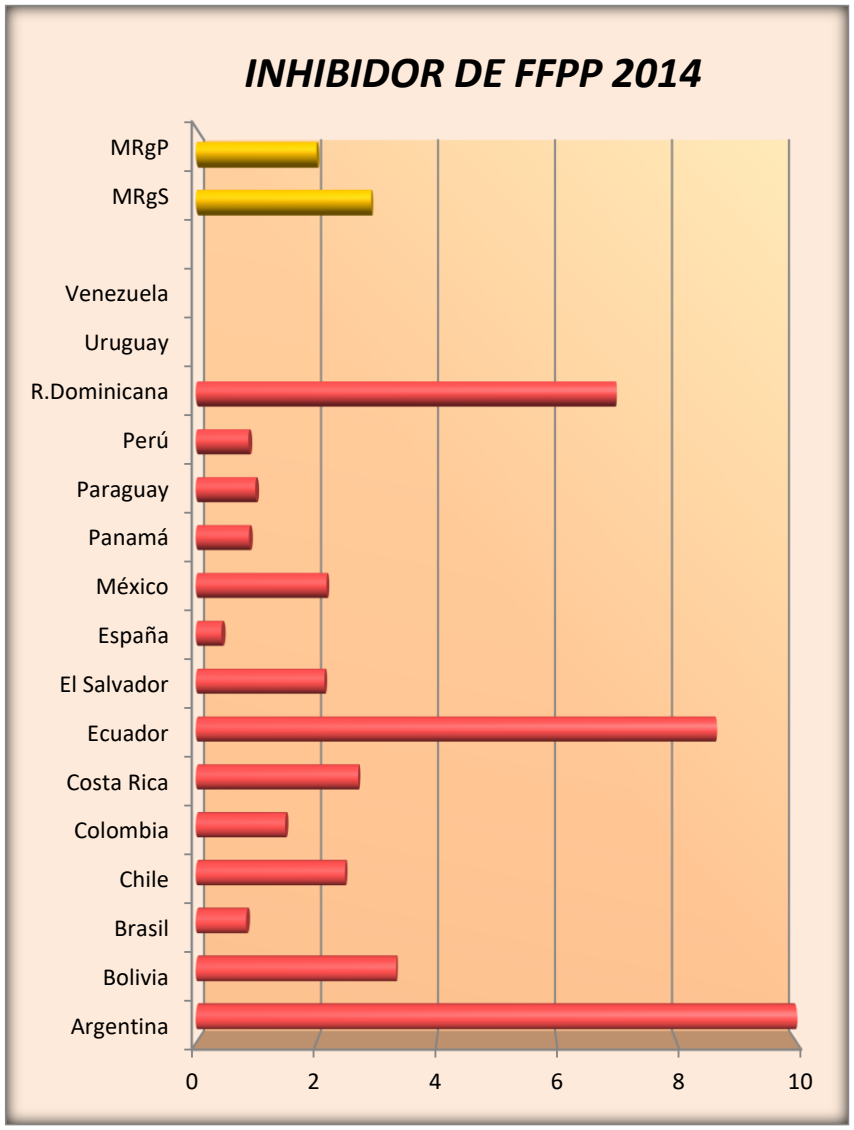
	PAÍSES	INHIBIDOR FFPP	FACTORES PRINCIPALES			
			MARCO NORMATIVO	INSTRUMENTOS Y NIVELES DE RIESGO	REQUISITOS PAÍS EXTRANJERO	OTROS ASPECTOS
1	Argentina	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
2	Bolivia	2,30	2,50	2,00	2,60	1,70
3	Brasil					
4	Chile					
5	Colombia	1,27	0,75	2,20	0,90	1,10
6	Costa Rica	2,53	1,50	3,60	2,90	1,30
7	Ecuador	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
8	El Salvador	1,91	4,00	1,00	0,90	1,40
9	España	0,34	0,25	0,30	0,20	1,10
10	México	2,16	3,50	1,00	2,00	2,10
11	Panamá	1,46	1,00	1,00	2,60	0,80
12	Paraguay	2,62	2,25	3,70	2,00	2,30
13	Perú	0,80	2,00	0,50	0,00	0,45
14	R.Dominicana	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
15	Uruguay					
16	Venezuela					
	MRgS	2,80	3,98	2,29	2,45	1,83
	MRgP	2,02	2,97	1,33	1,89	1,61

2014

	PAÍSES	INHIBIDOR FFPP	FACTORES PRINCIPALES			
			MARCO NORMATIVO	INSTRUMENTOS Y NIVELES DE RIESGO	REQUISITOS PAÍS EXTRANJERO	OTROS ASPECTOS
1	Argentina	10,00	10,00	10,00	10,00	
2	Bolivia	3,33	10,00	0,00	1,00	
3	Brasil	0,84	0,50	0,22	1,80	0,80
4	Chile	2,48	0,25	2,86	4,80	1,10
5	Colombia	1,49	0,75	1,40	2,40	1,20
6	Costa Rica	2,70	4,00	2,00	2,50	1,50
7	Ecuador	8,67	6,00	10,00	10,00	1,00
8	El Salvador	2,14	4,50	2,00	0,40	0,69
9	España	0,43	0,25	0,30	0,60	0,80
10	México	2,18	3,25	1,40	2,20	1,20
11	Panamá	0,89	0,50	1,10	1,10	0,75
12	Paraguay	0,99	0,50	1,00	1,80	0,00
13	Perú	0,88	1,75	0,60	0,20	1,10
14	R.Dominicana	7,00	10,00	1,00	10,00	
15	Uruguay					
16	Venezuela					
	MRgS	2,92	4,38	2,29	2,45	1,83
	MRgP	2,01	2,94	1,33	1,89	1,61

PONDERACIÓN	100%
MARCO NORMATIVO	30%
INSTRUMENTOS Y NIVELES DE RIESGO	30%
REQUISITOS PAÍS EXTRANJERO	30%
OTROS ASPECTOS	10%


INHIBIDOR DE FFPP 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10


INHIBIDOR DE FFPP 2014
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



INHIBIDOR DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

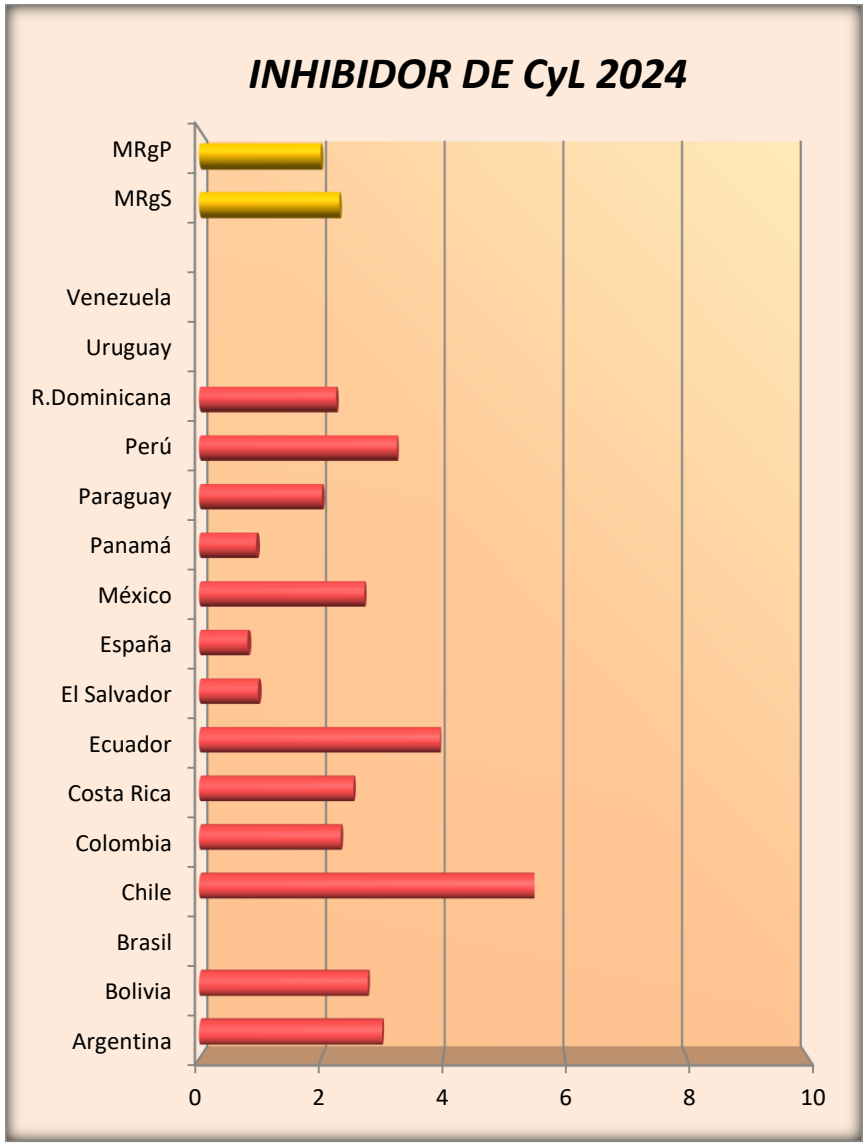
2024

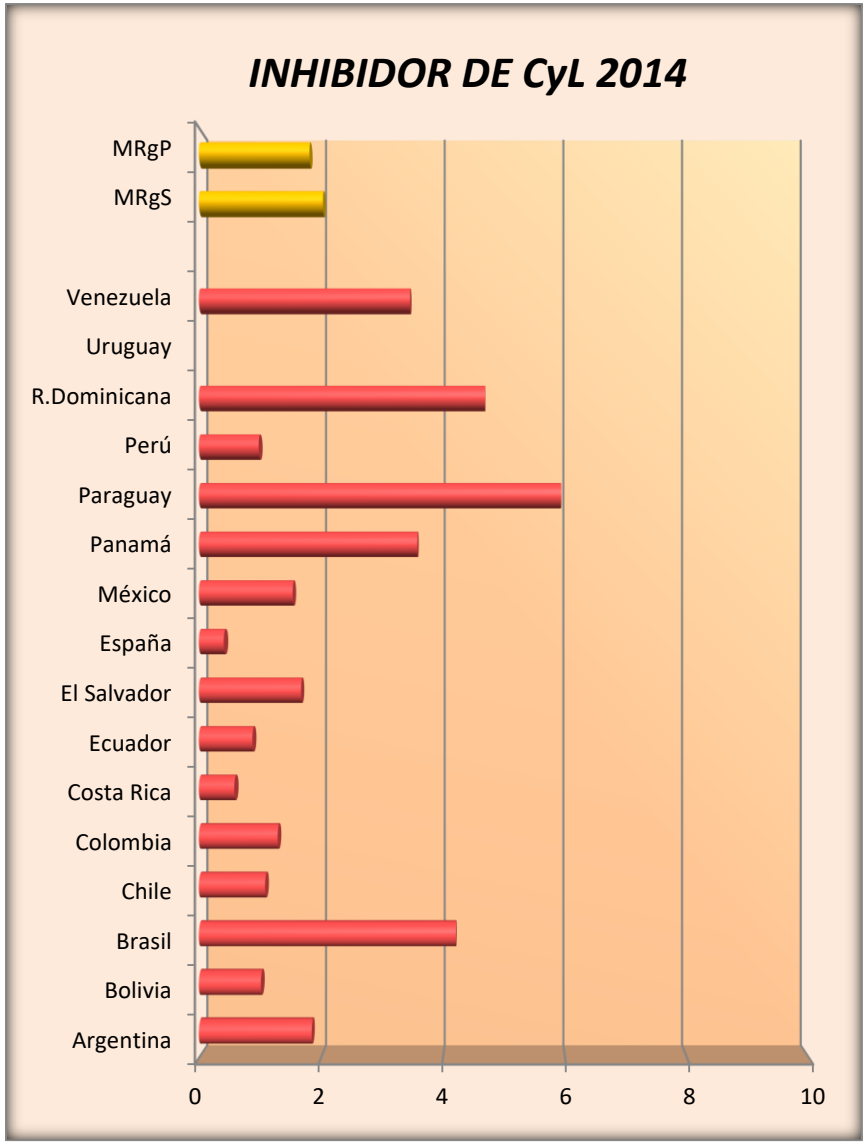
	PAÍSES	INHIBIDOR CyL	FACTORES PRINCIPALES		
			MARCO NORMATIVO	REGISTRO Y LISTADO	PROCESOS
1	Argentina	3,00	3,25	3,30	2,50
2	Bolivia	2,77	4,75	1,35	2,00
3	Brasil				
4	Chile	5,50	10,00		1,00
5	Colombia	2,32	0,75	4,65	1,90
6	Costa Rica	2,53	5,25	0,33	1,70
7	Ecuador	3,96	7,50	0,00	3,80
8	El Salvador	0,97	0,00	1,35	1,60
9	España	0,79	0,00	0,66	1,70
10	México	2,71	3,00	2,97	2,20
11	Panamá	0,94	1,00	0,67	1,10
12	Paraguay	2,02	1,00	1,35	3,60
13	Perú	3,25	0,50	3,36	5,90
14	R.Dominicana	2,25	4,50	0,49	1,50
15	Uruguay				
16	Venezuela				
	MRgS	2,30	2,75	1,73	2,35
	MRgP	1,99	1,93	2,00	2,05

2014

	PAÍSES	INHIBIDOR CyL	FACTORES PRINCIPALES		
			MARCO NORMATIVO	REGISTRO Y LISTADO	PROCESOS
1	Argentina	1,85	2,50	0,33	2,50
2	Bolivia	1,02	2,50	0,00	0,40
3	Brasil	4,21	5,25	5,00	2,50
4	Chile	1,09	0,00	3,50	0,10
5	Colombia	1,29	0,25	1,33	2,30
6	Costa Rica	0,58	0,00	1,35	0,50
7	Ecuador	0,88	0,00	2,34	0,50
8	El Salvador	1,67	2,50	0,33	2,00
9	España	0,41	0,00	0,66	0,60
10	México	1,54	0,00	5,01	0,10
11	Panamá	3,58	2,50	4,35	4,00
12	Paraguay	5,94	10,00	3,00	4,40
13	Perú	0,98	0,00	0,00	2,80
14	R.Dominicana	4,69	10,00	3,50	0,40
15	Uruguay				
16	Venezuela	3,46	0,00	5,00	5,60
	MRgS	2,03	2,30	1,87	1,91
	MRgP	1,81	2,04	1,62	1,75

PONDERACIÓN	100%
MARCO NORMATIVO	35%
REGISTRO Y LISTADO	30%
PROCESOS	35%


INHIBIDOR DE CyL 2024
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10


INHIBIDOR DE CyL 2014
MRgP
MRgS
Venezuela
Uruguay
R.Dominicana
Perú
Paraguay
Panamá
México
España
El Salvador
Ecuador
Costa Rica
Colombia
Chile
Brasil
Bolivia
Argentina
0
2
4
6
8
10



POSIBILIDADES DE UTILIZACIÓN

La metodología permite **ligar de forma interactiva** el **diagnóstico e identificación de inhibiciones** con la **formulación de recomendaciones específicas para su remoción**.

Los grados de inhibición existentes en la región se pueden evaluar tanto de forma agregada para cada inhibidor y factor (**visión horizontal**) como de forma desagregada por países para cada inhibidor y factor (**visión vertical**).

Se puede **analizar la situación de cada país de forma comparativa** tanto con **la región en su conjunto** como con los **países que resulten de mayor interés**, bien sea de forma agregada o no.

Es posible realizar un seguimiento temporal de forma sencilla y directa, al bastar con **actualizar las respuestas de detalle** para actualizar toda la estructura conceptual.

La metodología permite **simular de forma directa** los **resultados de** la formulación de **estrategias orientadas a la reducción y eliminación de inhibiciones** a la realización de inversiones transfronterizas.

DIAGNÓSTICO Y RECOMENDACIONES

UTILIZACIÓN A NIVEL REGIONAL

ANÁLISIS COMPARATIVOS DE PAÍSES

SEGUIMIENTO TEMPORAL

SIMULACIÓN DE ESTRATEGIAS

FIAB
Federación Iberoamericana de Bolsas

¡ MUCHAS GRACIAS!

correo@fiabnet.org

www.fiabnet.org

/Federacion.Iberoamericana.de.Bolsas

CUESTIONARIOS PARA LA EVALUACIÓN DE LOS INHIBIDORES MACRO

Javier de la Cruz González

JACRUGO S.L.U.

Madrid, Octubre de



FIAB
Federación
Iberoamericana
de Bolsas



BANCO DE DESARROLLO
DE AMÉRICA LATINA

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN 7
1.1 OBJETIVOS DE LOS CUESTIONARIOS 7
1.2 ESTRUCTURA DEL DOCUMENTO 7
1.3 DISEÑO CONCEPTUAL DE LOS CUESTIONARIOS 7
1.4 ESTRUCTURA DE LOS CUESTIONARIOS 8
2. CUESTIONARIO SOBRE EL INHIBIDOR TRIBUTARIO 9
2.1 DIVIDENDOS 9
2.1.1 TASAS (PERSONAS FÍSICAS) 10
2.1.2 COMPARACIÓN CON RESIDENTES (PERSONAS FÍSICAS) 10
2.1.3 COMPLEJIDAD DE LOS PROCESOS (PERSONAS FÍSICAS) 10
2.1.4 DOBLE IMPOSICIÓN (PERSONAS FÍSICAS) 11
2.1.5 TASAS (PERSONAS JURÍDICAS) 11
2.1.6 COMPARACIÓN CON RESIDENTES (PERSONAS JURÍDICAS) 11
2.1.7 COMPLEJIDAD DE LOS PROCESOS (PERSONAS JURÍDICAS) 11
2.1.8 DOBLE IMPOSICIÓN (PERSONAS JURÍDICAS) 12
2.2 RENDIMIENTOS DE RENTA FIJA 12
2.2.1 TASAS (PERSONAS FÍSICAS) 12
2.2.2 COMPARACIÓN CON RESIDENTES (PERSONAS FÍSICAS) 13
2.2.3 COMPLEJIDAD DE LOS PROCESOS (PERSONAS FÍSICAS) 13
2.2.4 TASAS (PERSONAS JURÍDICAS) 13
2.2.5 COMPARACIÓN CON RESIDENTES (PERSONAS JURÍDICAS) 13
2.2.6 COMPLEJIDAD DE LOS PROCESOS (PERSONAS JURÍDICAS) 14
2.3 GANANCIAS DE CAPITAL - RENTA VARIABLE 14
2.3.1 TASAS (PERSONAS FÍSICAS) 14
2.3.2 COMPARACIÓN CON RESIDENTES (PERSONAS FÍSICAS) 14
2.3.3 COMPLEJIDAD DE LOS PROCESOS (PERSONAS FÍSICAS) 15
2.3.4 TASAS (PERSONAS JURÍDICAS) 15
2.3.5 COMPARACIÓN CON RESIDENTES (PERSONAS JURÍDICAS) 15
2.3.6 COMPLEJIDAD DE LOS PROCESOS (PERSONAS JURÍDICAS) 15
2.4 GANANCIAS DE CAPITAL - RENTA FIJA 16
2.4.1 TASAS (PERSONAS FÍSICAS) 16
2.4.2 COMPARACIÓN CON RESIDENTES (PERSONAS FÍSICAS) 16
2.4.3 COMPLEJIDAD DE LOS PROCESOS (PERSONAS FÍSICAS) 16
2.4.4 TASAS (PERSONAS JURÍDICAS) 17
2.4.5 COMPARACIÓN CON RESIDENTES (PERSONAS JURÍDICAS) 17
2.4.6 COMPLEJIDAD DE LOS PROCESOS (PERSONAS JURÍDICAS) 17

2.5 GANANCIAS DE CAPITAL - DERIVADOS 17
2.5.1 TASAS (PERSONAS FÍSICAS) 18
2.5.2 COMPARACIÓN CON RESIDENTES (PERSONAS FÍSICAS) 18
2.5.3 COMPLEJIDAD DE LOS PROCESOS (PERSONAS FÍSICAS) 18
2.5.4 TASAS (PERSONAS JURÍDICAS) 18
2.5.5 COMPARACIÓN CON RESIDENTES (PERSONAS JURÍDICAS) 19
2.5.6 COMPLEJIDAD DE LOS PROCESOS (PERSONAS JURÍDICAS) 19
2.6 GANANCIAS DE CAPITAL – MERCADO DE DIVISAS 19
2.6.1 TASAS (PERSONAS FÍSICAS) 19
2.6.2 COMPARACIÓN CON RESIDENTES (PERSONAS FÍSICAS) 20
2.6.3 COMPLEJIDAD DE LOS PROCESOS (PERSONAS FÍSICAS) 20
2.6.4 TASAS (PERSONAS JURÍDICAS) 20
2.6.5 COMPARACIÓN CON RESIDENTES (PERSONAS JURÍDICAS) 20
2.6.6 COMPLEJIDAD DE LOS PROCESOS (PERSONAS JURÍDICAS) 21
2.7 OTROS IMPUESTOS 21
2.7.1 TASAS (PERSONAS FÍSICAS) 22
2.7.2 COMPARACIÓN CON RESIDENTES (PERSONAS FÍSICAS) 22
2.7.3 COMPLEJIDAD DE LOS PROCESOS (PERSONAS FÍSICAS) 22
2.7.4 TASAS (PERSONAS JURÍDICAS) 23
2.7.5 COMPARACIÓN CON RESIDENTES (PERSONAS JURÍDICAS) 23
2.7.6 COMPLEJIDAD DE LOS PROCESOS (PERSONAS JURÍDICAS) 23
2.8 DOBLE IMPOSICIÓN INTERNACIONAL 23
2.8.1 PAÍSES MIEMBROS DE LA FIAB 24
2.8.2 PAÍSES SELECCIONADOS 25
2.8.3 OTROS PAÍSES MIEMBROS DE LA UNIÓN EUROPEA 25
2.8.4 OTROS PAÍSES DEL MUNDO 26
3. CUESTIONARIO SOBRE EL INHIBIDOR CAMBIARIO 26
3.1 MARCO GENERAL 26
3.1.1 OPINIÓN ECONÓMICA EXTERNA 27
3.1.2 APRECIACIÓN DE LA EFECTIVIDAD EN LA APLICACIÓN DE LAS NORMAS 27
3.1.3 SEGURIDAD Y VOLATILIDAD JURÍDICA EN LA PRÁCTICA 28
3.1.4 POSIBILIDAD DE REALIZAR PAGOS Y LA CIRCULACIÓN DE DIVISAS 28
3.2 DIVISA LOCAL Y MERCADOS DE DIVISAS 29
3.2.1 CONVERTIBILIDAD DE LA MONEDA LOCAL 29
3.2.2 POLÍTICA CAMBIARIA 29
3.2.3 TASAS DE CAMBIO VARIABLES EN FUNCIÓN DEL TIPO DE INVERSIÓN 29
3.2.4 MERCADOS PARALELOS E INFORMALES 30
3.2.5 EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN DE LA MONEDA LOCAL 30

3.2.6 VOLATILIDAD DE LA MONEDA LOCAL 31
3.2.7 FACTORES MACROECONÓMICOS 31
3.2.8 COSTES DE CAMBIO DE DIVISAS 32
3.3 MARCO PARA LAS INVERSIONES EXTRANJERAS 33
3.3.1 PROTECCIÓN DEL INVERSOR 33
3.3.2 DISCRIMINACIÓN RESPECTO A LOS INVERSORES LOCALES 35
3.3.3 PERMANENCIA MÍNIMA DE LAS INVERSIONES 35
3.3.4 LIMITACIONES A LA INVERSIÓN EN SECTORES O EMPRESAS LOCALES 35
3.3.5 LIMITACIONES POR INVERSOR 36
3.3.6 EJERCICIO DE DERECHOS POLÍTICOS 36
3.3.7 REPATRIACIÓN DE FONDOS 36
3.4 PROCEDIMIENTOS PARA INVERSIONES EXTRANJERAS 36
3.4.1 AUTORIZACIONES PREVIAS 37
3.4.2 REGISTRO Y COMUNICACIONES 37
3.4.3 INVERSIÓN Y DESINVERSIÓN DIRECTA O INDIRECTA 37
3.4.4 COMPLEJIDAD Y DURACIÓN DE LOS PROCEDIMIENTOS OPERATIVOS 37
3.4.5 COMISIONES Y OTROS GASTOS 38
3.5 MARCO PARA LAS INVERSIONES EN EL EXTRANJERO 38
3.5.1 DISCRIMINACIÓN RESPECTO A INVERSIONES LOCALES 38
3.5.2 PERMANENCIA MÍNIMA DE LAS INVERSIONES 38
3.5.3 LIMITACIONES A LA INVERSIÓN POR TIPO DE INVERSOR 39
3.5.4 REPATRIACIÓN DE FONDOS 40
3.6 PROCEDIMIENTOS PARA LAS INVERSIONES EN EL EXTERIOR 40
3.6.1 AUTORIZACIONES PREVIAS 40
3.6.2 REGISTRO Y COMUNICACIONES 41
3.6.3 INVERSIÓN Y DESINVERSIÓN DIRECTA O INDIRECTA 41
3.6.4 COMPLEJIDAD Y DURACIÓN DE LOS PROCEDIMIENTOS OPERATIVOS 41
3.6.5 COMISIONES Y OTROS GASTOS 42
4. CUESTIONARIO SOBRE EL INHIBIDOR DE FONDOS MUTUOS 42
4.1 MARCO GENERAL 42
4.1.1 NORMATIVA PARA LAS INVERSIONES EN EL EXTRANJERO 42
4.1.2 AUTORIZACIONES PARA LAS INVERSIONES EN EL EXTRANJERO 43
4.1.3 LÍMITES TOTALES A LA INVERSIÓN EN EL EXTRANJERO 43
4.2 INSTRUMENTOS, LÍMITES Y NIVEL DE RIESGOS 44
4.2.1 INSTRUMENTOS UTILIZABLES 44
4.2.2 LÍMITES A LA INVERSIÓN EXTRANJERA POR INSTRUMENTOS 44
4.2.3 LÍMITES A LA INVERSIÓN EXTRANJERA POR EMISOR 45
4.2.4 CALIFICACIÓN DE RIESGO DE LA INVERSIÓN 46

4.2.5 CALIFICACIONES DE RIESGO EXIGIBLES A NIVEL LOCAL E INTERNACIONAL.46
4.2.6 REQUISITOS DE LAS EMISIONES....46
4.3 REQUISITOS DEL PAÍS EXTRANJERO....47
4.3.1 CALIFICACIÓN DE RIESGO....47
4.3.2 PAÍSES EXCLUIDOS....48
4.3.3 ACCESO A MERCADOS PRIMARIOS EXTRANJEROS....48
4.3.4 ACCESO A MERCADOS SECUNDARIOS EXTRANJEROS....48
4.3.5 REQUISITOS MÍNIMOS DE LAS FMI EXTRANJERAS....49
4.4 OTROS ASPECTOS....49
4.4.1 CANTIDAD DE INFORMACIÓN....49
4.4.2 NORMAS DE VALORACIÓN....50
4.4.3 ADMINISTRADORES....50
4.4.4 INTERMEDIARIOS EXTRANJEROS....51
4.4.5 CUSTODIOS....51
4.4.6 COSTES DE NEGOCIACIÓN Y CUSTODIA....52
5. CUESTIONARIO SOBRE EL INHIBIDOR DE FONDOS DE PENSIONES....52
5.1 MARCO GENERAL....52
5.1.1 NORMATIVA PARA LAS INVERSIONES EN EL EXTRANJERO....53
5.1.2 AUTORIZACIONES PARA LAS INVERSIONES EN EL EXTRANJERO....53
5.1.3 LÍMITES TOTALES A LA INVERSIÓN EN EL EXTRANJERO....53
5.2 INSTRUMENTOS, LÍMITES Y NIVEL DE RIESGOS....54
5.2.1 INSTRUMENTOS UTILIZABLES....54
5.2.2 LÍMITES A LA INVERSIÓN EXTRANJERA POR INSTRUMENTOS....55
5.2.3 LÍMITES A LA INVERSIÓN EXTRANJERA POR EMISOR....55
5.2.4 CALIFICACIÓN DE RIESGO DE LA INVERSIÓN....55
6.2.5 CALIFICACIONES DE RIESGO EXIGIBLES A NIVEL LOCAL E INTERNACIONAL.56
5.2.6 REQUISITOS DE LAS EMISIONES....56
5.3 REQUISITOS DEL PAÍS EXTRANJERO....57
5.3.1 CALIFICACIÓN DE RIESGO....57
5.3.2 PAÍSES EXCLUIDOS....57
5.3.3 ACCESO A MERCADOS PRIMARIOS EXTRANJEROS....58
5.3.4 ACCESO A MERCADOS SECUNDARIOS EXTRANJEROS....58
5.3.5 REQUISITOS MÍNIMOS DE LAS FMI EXTRANJERAS....58
5.4 OTROS ASPECTOS....59
5.4.1 CANTIDAD DE INFORMACIÓN....59
5.4.2 NORMAS DE VALORACIÓN....60
5.4.3 ADMINISTRADORES....60
5.4.4 INTERMEDIARIOS EXTRANJEROS....60

5.4.5 CUSTODIOS 61
5.4.6 COSTES DE NEGOCIACIÓN Y CUSTODIA 61
6. CUESTIONARIO SOBRE EL INHIBIDOR DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN 61
6.1 MARCO NORMATIVO 61
6.1.1 LIQUIDACIÓN TRANSFRONTERIZA 62
6.1.2 CUENTAS DEL REGISTRO CONTABLE DE VALORES EN PAÍSES EXTRANJEROS 62
6.1.3 CUENTAS DE FONDOS EN PAÍSES EXTRANJEROS 62
6.1.4 CUENTAS CORRIENTES DE INTERMEDIARIOS EN PAÍSES EXTRANJEROS 62
6.2 REGISTRO Y LISTADO 63
6.2.1 REGISTRO CONTABLE 63
6.2.2 LISTADO DE VALORES EN DIVISAS 63
6.2.3 TÍTULOS VALORES 63
6.3 PROCESOS 64
6.3.1 MODELOS DE ENTREGA CONTRA PAGO (DVP) 64
6.3.2 COMPENSACIÓN, LIQUIDACIÓN Y REGISTRO 64
6.3.3 LIQUIDACIÓN DE FONDOS 64
6.3.4 LIQUIDACIÓN EN DIVISAS 65

1. INTRODUCCIÓN

1.1 OBJETIVOS DE LOS CUESTIONARIOS

Los cuestionarios contenidos en este documento tienen como objetivo directo conocer en detalle la situación actual de los países de la región en relación a la existencia de posibles inhibidores macro al desarrollo de los mercados de capitales y de las inversiones transfronterizas.

De forma paralela, teniendo en cuenta el Estudio sobre Inhibidores Macro realizado en 2014, se pretende también aprovechar los resultados de estos cuestionarios para evaluar en qué medida se ha avanzado durante los últimos diez años en la remoción o limitación de los inhibidores macro existentes en aquel momento.

1.2 ESTRUCTURA DEL DOCUMENTO

Este documento contiene un cuestionario específico para cada uno de los inhibidores macro considerados. Más concretamente, se trata de los siguientes cuestionarios:

- Cuestionario sobre el Inhibidor Tributario.
- Cuestionario sobre el Inhibidor Cambiario.
- Cuestionario sobre el Inhibidor de Fondos Mutuos.
- Cuestionario sobre el Inhibidor de Fondos de Pensiones.
- Cuestionario sobre el Inhibidor de Compensación y Liquidación.

1.3 DISEÑO CONCEPTUAL DE LOS CUESTIONARIOS

Todos estos cuestionarios se han diseñado teniendo en cuenta las estructuras analíticas por niveles que se utilizaron para cada uno de los inhibidores macro considerados dentro del Estudio sobre Inhibidores Macro de 2014.

Esto es así básicamente por dos razones. En primer lugar, por motivos puramente instrumentales, ya que de esta forma se hace posible la comparación directa de la situación actual con la existente en 2014, pudiendo medirse por ello con precisión en qué medida se ha avanzado en la remoción o limitación de los inhibidores macro y, de forma complementaria, en qué aspectos continúa siendo necesario seguir realizando esfuerzos significativos – por no mencionar posibles casos en los que se hayan registrado, desafortunadamente, retrocesos importantes.

En segundo lugar, con mayor importancia aún, por razones de eficiencia, ya que se considera que las estructuras analíticas de los factores secundarios y principales de los diferentes inhibidores macro que se diseñaron en 2014 consiguieron identificar de manera efectiva y ordenada donde estaban los mayores retos de cara a las tareas de remoción y limitación de las inhibiciones existentes en cada caso.

Así, en cada una de estas estructuras analíticas, las preguntas específicas se agrupan de forma escalonada en primer lugar en términos de los factores secundarios y posteriormente en términos de los factores principales de cada inhibidor macro.

De esta forma, es posible pasar, con tanta facilidad como transparencia y objetividad, desde el conocimiento de detalle de todas las cuestiones relevantes de cada inhibidor macro hasta los análisis globales de carácter más sintético de sus correspondientes factores secundarios y principales.

Del mismo modo, pero recorriendo el camino de manera inversa, es posible y sencillo asimismo conocer cuáles son los aspectos de detalle específicos que deben mejorarse en aquellos casos en los que se identifiquen inhibiciones significativas, bien sea a nivel de los factores principales o de los factores secundarios.

Conviene destacar en este contexto desde un principio que las preguntas de estos cuestionarios están basadas en las encuestas realizadas por la FIAB en 2014 sobre las que el consultor construyó posteriormente las estructuras analíticas de los factores secundarios y principales de cada inhibidor macro.

Sin perjuicio de ello, se ha aprovechado la ocasión para incorporar aquellos aspectos puntuales que se consideraron de especial interés hace diez años y que al no haberse recogido en las encuestas originales de la FIAB no pudieron incorporarse en aquel momento al proceso analítico, aunque estos aspectos se reflejaran de manera expresa en los informes como sugerencias a tener en cuenta en un futuro.

En estos casos, aunque la comparación con la situación existente en 2014 no sea obviamente posible, al menos de una manera precisa, es evidente que resulta siempre de interés detectar otras posibles barreras significativas al desarrollo de los mercados de capitales y de las inversiones transfronterizas en la región, por lo que se ha decidido su incorporación a los diferentes cuestionarios de cada inhibidor macro como preguntas adicionales a las existentes en la encuesta original de la FIAB.

En este sentido, en la medida de lo posible, se agradecerían que los países contestaran a estas nuevas preguntas teniendo en cuenta la situación en 2014, aunque sea de forma aproximada, ya que ello permitiría la comparación y la evaluación del grado de avance relativo.

1.4 ESTRUCTURA DE LOS CUESTIONARIOS

De acuerdo con su diseño conceptual, cada uno de los cuestionarios se estructura en torno a tres niveles:

- Factores principales.
- Factores secundarios
- Preguntas específicas.

La idea subyacente es que cada país de la región responda las preguntas específicas que se le formulan en cada caso dentro del contexto de los correspondientes factores principales y secundarios, para facilitar así tanto la cumplimentación de los diferentes cuestionarios como la comprensión en su contexto de la intención y el sentido de las diferentes preguntas específicas que se formulan. En este sentido, es importante destacar que se incluye en cada pregunta una pequeña explicación del objetivo que se persigue en cada caso para despejar posibles dudas en cuanto a su contestación.

Por otro lado, con el fin de facilitar la tabulación y homogeneidad de las evaluaciones, se proporcionan para cada pregunta una serie de opciones fijas, debiéndose destacar que estas opciones están ordenadas en función del grado de inhibición que pueden suponer, desde la que supone que no hay inhibición (grado mínimo y situación más deseable) hasta la que supone una inhibición muy fuerte (grado máximo y situación prácticamente inhabilitante).

Sin perjuicio de ello, se invita a los países a reflejar debajo de sus evaluaciones los comentarios y aclaraciones que estimen oportunos para una mejor comprensión de sus

respuestas, incluyendo cuando proceda los valores cuantitativos concretos de las variables sobre las que se pregunta. Yendo incluso más allá, en el caso de que existan dudas sobre cuál sería la opción a elegir, se sugiere que se indiquen estas dudas debajo de las correspondientes preguntas para que el consultor pueda decidir teniendo en cuenta sobre todo cuestiones de homogeneidad entre las respuestas de todos los países.

Conviene destacar también en este punto que en algunos casos se ha considerado conveniente por razones de comodidad y de uniformidad que no sean los países quienes contesten a las preguntas específicas, sino que lo haga directamente el consultor. Este es el caso, por ejemplo, de los ratings soberanos otorgados por Standard&Poor´s a cada país o de los índices elaborados para cada país por Transparency International.

2. CUESTIONARIO SOBRE EL INHIBIDOR TRIBUTARIO

De acuerdo con la estructura analítica utilizada en el Estudio de 2014, los factores principales que se han tenido en cuenta para la determinación del Inhibidor Tributario son los ocho siguientes:

- Dividendos.
- Rendimientos de renta fija.
- Ganancias de capital de renta variable.
- Ganancias de capital de renta fija.
- Ganancias de capital de derivados.
- Ganancias de capital de divisas.
- Otros impuestos.
- Doble imposición internacional.

A excepción de los dos últimos, cada uno de los restantes factores principales recoge las cuestiones relativas a cada una de las materias que les dan nombre con arreglo a una misma estructura de factores secundarios[1].

Esta estructura común consta a su vez de dos partes gemelas, una para las personas físicas (naturales) y otra para las personas jurídicas, cada una de ellas con los mismos factores secundarios:

En consecuencia, cada uno de los factores principales del Inhibidor Tributario a excepción de los dos últimos consta de seis factores secundarios, tres para las personas físicas (naturales) y otras tres para las personas jurídicas[2].

2.1 DIVIDENDOS

Las preguntas relativas al primer factor principal, Dividendos, se estructuran en torno a sus correspondientes factores secundarios, que son los ocho siguientes (cuatro para personas físicas y cuatro para personas jurídicas):

- Tasas para personas físicas no residentes.

[1] Hay una excepción puntual relativa al primer factor principal, Dividendos, donde se consideran con carácter adicional sendos factores secundarios relativos a la doble imposición interna en la renta variable para las personas físicas y jurídicas.

[2] Por las razones apuntadas anteriormente, Dividendos, el primer factor principal, tiene ocho factores secundarios en total.

- Comparación con residentes personas físicas.
- Complejidad de los procesos para personas físicas no residentes
- Doble imposición para personas físicas no residentes.
- Tasas para personas jurídicas no residentes.
- Comparación con residentes personas jurídicas.
- Complejidad de los procesos para personas jurídicas no residentes.
- Doble imposición para personas jurídicas no residentes.

2.1.1 TASAS (PERSONAS FÍSICAS)

1.- ¿Cuáles son las tasas aplicables al cobro de dividendos por parte de personas físicas no residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Tasas (personas físicas)	Se recogen aquí las tasas tributarias aplicables en términos cuantitativos (%), bajo la idea de que, cuánto mayores sean, mayor será el grado de inhibición	Hasta el 5%	
		Del 5% hasta el 15%	
		Del 15% hasta el 25%	
		Del 25% hasta el 35%	
		Más del 35%	

2.1.2 COMPARACIÓN CON RESIDENTES (PERSONAS FÍSICAS)

2.- ¿Cómo son las tasas aplicables al cobro de dividendos por parte de personas físicas no residentes en comparación con las aplicables a las personas físicas residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Comparación con residentes (personas físicas)	Si las tasas aplicables a los no residentes son mayores o menores que las aplicables a los residentes	Mucho menores	
		Menores	
		Iguales	
		Mayores	
		Mucho mayores	

2.1.3 COMPLEJIDAD DE LOS PROCESOS (PERSONAS FÍSICAS)

3.- ¿Cómo son la complejidad y duración de los procesos necesarios para el cobro de dividendos por parte de personas físicas no residentes en comparación con las personas físicas residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Complejidad de los procesos (personas físicas)	La complejidad y duración de los procesos necesarios para la tributación del pago de dividendos por parte de las personas físicas no residentes en comparación con las personas físicas residentes	Muy Baja	
		Baja	
		Media	
		Alta	
		Muy Alta	

2.1.4 DOBLE IMPOSICIÓN (PERSONAS FÍSICAS)

4.- ¿Cómo son la complejidad y duración de los procesos necesarios para el cobro de dividendos por parte de personas físicas no residentes en comparación con las personas físicas residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Doble imposición (personas físicas)	El grado en que se produce una doble tributación de los beneficios de las sociedades, primero como pago de impuestos por los beneficios obtenidos por parte de las sociedades (impuesto sobre sociedades) y después como pago de impuestos por los dividendos percibidos por parte de los accionistas	No hay tributación efectiva por dividendos	
		Eliminación casi total de los efectos de doble tributación	
		Tope de exención / deducción máxima significativo	
		Tope de exención / deducción máxima pequeño	
		No hay tratamiento para evitar la doble imposición	

2.1.5 TASAS (PERSONAS JURÍDICAS)

5.- ¿Cuáles son las tasas aplicables al cobro de dividendos por parte de personas jurídicas no residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Tasas (personas jurídicas)	Se recogen aquí las tasas tributarias aplicables en términos cuantitativos (%), bajo la idea de que, cuánto mayores sean, mayor será el grado de inhibición	Hasta el 5%	
		Del 5% hasta el 15%	
		Del 15% hasta el 25%	
		Del 25% hasta el 35%	
		Más del 35%	

2.1.6 COMPARACIÓN CON RESIDENTES (PERSONAS JURÍDICAS)

6.- ¿Cómo son las tasas aplicables al cobro de dividendos por parte de personas jurídicas no residentes en comparación con las aplicables a las personas jurídicas residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Comparación con residentes (personas jurídicas)	Si las tasas aplicables a los no residentes son mayores o menores que las aplicables a los residentes	Mucho menores	
		Menores	
		Iguales	
		Mayores	
		Mucho mayores	

2.1.7 COMPLEJIDAD DE LOS PROCESOS (PERSONAS JURÍDICAS)

7.- ¿Cómo son la complejidad y duración de los procesos necesarios para el cobro de dividendos por parte de personas jurídicas no residentes en comparación con las personas jurídicas residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Complejidad de los procesos (personas jurídicas)	La complejidad y duración de los procesos necesarios para la tributación del pago de dividendos por parte de las personas jurídicas no residentes en comparación con las personas jurídicas residentes	Muy bajas	
		Bajas	
		Medias	
		Altas	
		Muy altas	

2.1.8 DOBLE IMPOSICIÓN (PERSONAS JURÍDICAS)

8.- ¿Cómo son la complejidad y duración de los procesos necesarios para el cobro de dividendos por parte de personas jurídicas no residentes en comparación con las personas jurídicas residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Doble imposición (personas jurídicas)	El grado en que se produce una doble tributación de los beneficios de las sociedades, primero como pago de impuestos por los beneficios obtenidos por parte de las sociedades (impuesto sobre sociedades) y después como pago de impuestos por los dividendos percibidos por parte de los accionistas	No hay tributación efectiva por dividendos	
		Eliminación casi total de los efectos de doble tributación	
		Tope de exención / deducción máxima significativo	
		Tope de exención / deducción máxima pequeño	
		No hay tratamiento para evitar la doble imposición	

2.2 RENDIMIENTOS DE RENTA FIJA

Las preguntas relativas al segundo factor principal, Rendimientos de renta fija, se estructuran en torno a sus correspondientes factores secundarios, que son los seis siguientes (tres para personas físicas y tres para personas jurídicas):

- Tasas para personas físicas no residentes.
- Comparación con residentes personas físicas.
- Complejidad de los procesos para personas físicas no residentes
- Tasas para personas jurídicas no residentes.
- Comparación con residentes personas jurídicas.
- Complejidad de los procesos para personas jurídicas no residentes.

2.2.1 TASAS (PERSONAS FÍSICAS)

9.- ¿Cuáles son las tasas aplicables a los rendimientos de renta fija por parte de personas físicas no residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Tasas (personas físicas)	Se recogen aquí las tasas tributarias aplicables en términos cuantitativos (%), bajo la idea de que, cuánto mayores sean, mayor será el grado de inhibición	Hasta el 5%	
		Del 5% hasta el 15%	
		Del 15% hasta el 25%	
		Del 25% hasta el 35%	
		Más del 35%	

2.2.2 COMPARACIÓN CON RESIDENTES (PERSONAS FÍSICAS)

10.- ¿Cómo son las tasas aplicables a los rendimientos de renta fija por parte de personas físicas no residentes en comparación con las aplicables a las personas físicas residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Comparación con residentes (personas físicas)	Si las tasas aplicables a los no residentes son mayores o menores que las aplicables a los residentes	Mucho menores	
		Menores	
		Iguales	
		Mayores	
		Mucho mayores	

2.2.3 COMPLEJIDAD DE LOS PROCESOS (PERSONAS FÍSICAS)

11.- ¿Cómo son la complejidad y duración de los procesos necesarios para el cobro de rendimientos de renta fija por parte de personas físicas no residentes en comparación con las personas físicas residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Complejidad de los procesos (personas físicas)	La complejidad y duración de los procesos necesarios para la tributación del pago de rendimientos de renta fija por parte de las personas físicas no residentes en comparación con las personas físicas residentes	Muy bajas	
		Bajas	
		Medias	
		Altas	
		Muy altas	

2.2.4 TASAS (PERSONAS JURÍDICAS)

12.- ¿Cuáles son las tasas aplicables al cobro de rendimientos de renta fija por parte de personas jurídicas no residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Tasas (personas jurídicas)	Se recogen aquí las tasas tributarias aplicables en términos cuantitativos (%), bajo la idea de que, cuánto mayores sean, mayor será el grado de inhibición	Hasta el 5%	
		Del 5% hasta el 15%	
		Del 15% hasta el 25%	
		Del 25% hasta el 35%	
		Más del 35%	

2.2.5 COMPARACIÓN CON RESIDENTES (PERSONAS JURÍDICAS)

13.- ¿Cómo son las tasas aplicables al cobro de rendimientos de renta fija por parte de personas jurídicas no residentes en comparación con las aplicables a las personas jurídicas residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Comparación con residentes (personas jurídicas)	Si las tasas aplicables a los no residentes son mayores o menores que las aplicables a los residentes	Mucho menores	
		Menores	
		Iguales	
		Mayores	
		Mucho mayores	

2.2.6 COMPLEJIDAD DE LOS PROCESOS (PERSONAS JURÍDICAS)

14.- ¿Cómo son la complejidad y duración de los procesos necesarios para el cobro de rendimientos de renta fija por parte de personas jurídicas no residentes en comparación con las personas jurídicas residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Complejidad de los procesos (personas jurídicas)	La complejidad y duración de los procesos necesarios para la tributación del pago de rendimientos de renta fija por parte de las personas jurídicas no residentes en comparación con las personas jurídicas residentes	Muy bajas	
		Bajas	
		Medias	
		Altas	
		Muy altas	

2.3 GANANCIAS DE CAPITAL - RENTA VARIABLE

Las preguntas relativas al tercer factor principal, Ganancias de capital - Renta variable, se estructuran en torno a sus correspondientes factores secundarios, que son los seis siguientes (tres para personas físicas y tres para personas jurídicas):

- Tasas para personas físicas no residentes.
- Comparación con residentes personas físicas.
- Complejidad de los procesos para personas físicas no residentes
- Tasas para personas jurídicas no residentes.
- Comparación con residentes personas jurídicas.
- Complejidad de los procesos para personas jurídicas no residentes.

2.3.1 TASAS (PERSONAS FÍSICAS)

15.- ¿Cuáles son las tasas aplicables a las ganancias de capital de renta variable por parte de personas físicas no residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Tasas (personas físicas)	Se recogen aquí las tasas tributarias aplicables en términos cuantitativos (%), bajo la idea de que, cuánto mayores sean, mayor será el grado de inhibición	Hasta el 5%	
		Del 5% hasta el 15%	
		Del 15% hasta el 25%	
		Del 25% hasta el 35%	
		Más del 35%	

2.3.2 COMPARACIÓN CON RESIDENTES (PERSONAS FÍSICAS)

16.- ¿Cómo son las tasas aplicables a las ganancias de capital de renta variable por parte de personas físicas no residentes en comparación con las aplicables a las personas físicas residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Comparación con residentes (personas físicas)	Si las tasas aplicables a los no residentes son mayores o menores que las aplicables a los residentes	Mucho menores	
		Menores	
		Iguales	
		Mayores	
		Mucho mayores	

2.3.3 COMPLEJIDAD DE LOS PROCESOS (PERSONAS FÍSICAS)

17.- ¿Cómo son la complejidad y duración de los procesos necesarios para el cobro de las ganancias de capital de renta variable por parte de personas físicas no residentes en comparación con las personas físicas residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Complejidad de los procesos (personas físicas)	La complejidad y duración de los procesos necesarios para la tributación del pago de ganancias de capital de renta variable por parte de las personas físicas no residentes en comparación con las personas físicas residentes	Muy bajas	
		Bajas	
		Medias	
		Altas	
		Muy altas	

2.3.4 TASAS (PERSONAS JURÍDICAS)

18.- ¿Cuáles son las tasas aplicables al cobro de ganancias de capital de renta variable por parte de personas jurídicas no residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Tasas (personas jurídicas)	Se recogen aquí las tasas tributarias aplicables en términos cuantitativos (%), bajo la idea de que, cuánto mayores sean, mayor será el grado de inhibición	Hasta el 5%	
		Del 5% hasta el 15%	
		Del 15% hasta el 25%	
		Del 25% hasta el 35%	
		Más del 35%	

2.3.5 COMPARACIÓN CON RESIDENTES (PERSONAS JURÍDICAS)

19.- ¿Cómo son las tasas aplicables al cobro de ganancias de capital de renta variable por parte de personas jurídicas no residentes en comparación con las aplicables a las personas jurídicas residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Comparación con residentes (personas jurídicas)	Si las tasas aplicables a los no residentes son mayores o menores que las aplicables a los residentes	Mucho menores	
		Menores	
		Iguales	
		Mayores	
		Mucho mayores	

2.3.6 COMPLEJIDAD DE LOS PROCESOS (PERSONAS JURÍDICAS)

20.- ¿Cómo son la complejidad y duración de los procesos necesarios para el cobro de ganancias de capital de renta variable por parte de personas jurídicas no residentes en comparación con las personas jurídicas residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Complejidad de los procesos (personas jurídicas)	La complejidad y duración de los procesos necesarios para la tributación del pago de ganancias de capital de renta variable por parte de las personas jurídicas no residentes en comparación con las personas jurídicas residentes	Muy bajas	
		Bajas	
		Medias	
		Altas	
		Muy altas	

2.4 GANANCIAS DE CAPITAL - RENTA FIJA

Las preguntas relativas al cuarto factor principal, Ganancias de capital - Renta fija, se estructuran en torno a sus correspondientes factores secundarios, que son los seis siguientes (tres para personas físicas y tres para personas jurídicas):

- Tasas para personas físicas no residentes.
- Comparación con residentes personas físicas.
- Complejidad de los procesos para personas físicas no residentes
- Tasas para personas jurídicas no residentes.
- Comparación con residentes personas jurídicas.
- Complejidad de los procesos para personas jurídicas no residentes.

2.4.1 TASAS (PERSONAS FÍSICAS)

21.- ¿Cuáles son las tasas aplicables a las ganancias de capital de renta fija por parte de personas físicas no residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Tasas (personas físicas)	Se recogen aquí las tasas tributarias aplicables en términos cuantitativos (%), bajo la idea de que, cuánto mayores sean, mayor será el grado de inhibición	Hasta el 5%	
		Del 5% hasta el 15%	
		Del 15% hasta el 25%	
		Del 25% hasta el 35%	
		Más del 35%	

2.4.2 COMPARACIÓN CON RESIDENTES (PERSONAS FÍSICAS)

22.- ¿Cómo son las tasas aplicables a las ganancias de capital de renta fija por parte de personas físicas no residentes en comparación con las aplicables a las personas físicas residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Comparación con residentes (personas físicas)	Si las tasas aplicables a los no residentes son mayores o menores que las aplicables a los residentes	Mucho menores	
		Menores	
		Iguales	
		Mayores	
		Mucho mayores	

2.4.3 COMPLEJIDAD DE LOS PROCESOS (PERSONAS FÍSICAS)

23.- ¿Cómo son la complejidad y duración de los procesos necesarios para el cobro de las ganancias de capital de renta fija por parte de personas físicas no residentes en comparación con las personas físicas residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Complejidad de los procesos (personas físicas)	La complejidad y duración de los procesos necesarios para la tributación del pago de ganancias de capital de renta fija por parte de las personas físicas no residentes en comparación con las personas físicas residentes	Muy bajas	
		Bajas	
		Medias	
		Altas	
		Muy altas	

2.4.4 TASAS (PERSONAS JURÍDICAS)

24.- ¿Cuáles son las tasas aplicables al cobro de ganancias de capital de renta fija por parte de personas jurídicas no residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Tasas (personas jurídicas)	Se recogen aquí las tasas tributarias aplicables en términos cuantitativos (%), bajo la idea de que, cuánto mayores sean, mayor será el grado de inhibición	Hasta el 5%	
		Del 5% hasta el 15%	
		Del 15% hasta el 25%	
		Del 25% hasta el 35%	
		Más del 35%	

2.4.5 COMPARACIÓN CON RESIDENTES (PERSONAS JURÍDICAS)

25.- ¿Cómo son las tasas aplicables al cobro de ganancias de capital de renta fija por parte de personas jurídicas no residentes en comparación con las aplicables a las personas jurídicas residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Comparación con residentes (personas jurídicas)	Si las tasas aplicables a los no residentes son mayores o menores que las aplicables a los residentes	Mucho menores	
		Menores	
		Iguales	
		Mayores	
		Mucho mayores	

2.4.6 COMPLEJIDAD DE LOS PROCESOS (PERSONAS JURÍDICAS)

26.- ¿Cómo son la complejidad y duración de los procesos necesarios para el cobro de ganancias de capital de renta fija por parte de personas jurídicas no residentes en comparación con las personas jurídicas residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Complejidad de los procesos (personas jurídicas)	La complejidad y duración de los procesos necesarios para la tributación del pago de ganancias de capital de renta fija por parte de las personas jurídicas no residentes en comparación con las personas jurídicas residentes	Muy bajas	
		Bajas	
		Medias	
		Altas	
		Muy altas	

2.5 GANANCIAS DE CAPITAL - DERIVADOS

Las preguntas relativas al quinto factor principal, Ganancias de capital - Derivados, se estructuran en torno a sus correspondientes factores secundarios, que son los seis siguientes (tres para personas físicas y tres para personas jurídicas):

- Tasas para personas físicas no residentes.
- Comparación con residentes personas físicas.
- Complejidad de los procesos para personas físicas no residentes
- Tasas para personas jurídicas no residentes.
- Comparación con residentes personas jurídicas.
- Complejidad de los procesos para personas jurídicas no residentes.

2.5.1 TASAS (PERSONAS FÍSICAS)

27.- ¿Cuáles son las tasas aplicables a las ganancias de capital de derivados por parte de personas físicas no residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Tasas (personas físicas)	Se recogen aquí las tasas tributarias aplicables en términos cuantitativos (%), bajo la idea de que, cuánto mayores sean, mayor será el grado de inhibición	Hasta el 5%	
		Del 5% hasta el 15%	
		Del 15% hasta el 25%	
		Del 25% hasta el 35%	
		Más del 35%	

2.5.2 COMPARACIÓN CON RESIDENTES (PERSONAS FÍSICAS)

28.- ¿Cómo son las tasas aplicables a las ganancias de capital de derivados por parte de personas físicas no residentes en comparación con las aplicables a las personas físicas residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Comparación con residentes (personas físicas)	Si las tasas aplicables a los no residentes son mayores o menores que las aplicables a los residentes	Mucho menores	
		Menores	
		Iguales	
		Mayores	
		Mucho mayores	

2.5.3 COMPLEJIDAD DE LOS PROCESOS (PERSONAS FÍSICAS)

29.- ¿Cómo son la complejidad y duración de los procesos necesarios para el cobro de las ganancias de capital de derivados por parte de personas físicas no residentes en comparación con las personas físicas residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Complejidad de los procesos (personas físicas)	La complejidad y duración de los procesos necesarios para la tributación del pago de ganancias de capital de derivados por parte de las personas físicas no residentes en comparación con las personas físicas residentes	Muy bajas	
		Bajas	
		Medias	
		Altas	
		Muy altas	

2.5.4 TASAS (PERSONAS JURÍDICAS)

30.- ¿Cuáles son las tasas aplicables al cobro de ganancias de capital de derivados por parte de personas jurídicas no residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Tasas (personas jurídicas)	Se recogen aquí las tasas tributarias aplicables en términos cuantitativos (%), bajo la idea de que, cuánto mayores sean, mayor será el grado de inhibición	Hasta el 5%	
		Del 5% hasta el 15%	
		Del 15% hasta el 25%	
		Del 25% hasta el 35%	
		Más del 35%	

2.5.5 COMPARACIÓN CON RESIDENTES (PERSONAS JURÍDICAS)

31.- ¿Cómo son las tasas aplicables al cobro de ganancias de capital de derivados por parte de personas jurídicas no residentes en comparación con las aplicables a las personas jurídicas residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Comparación con residentes (personas jurídicas)	Si las tasas aplicables a los no residentes son mayores o menores que las aplicables a los residentes	Mucho menores	
		Menores	
		Iguales	
		Mayores	
		Mucho mayores	

2.5.6 COMPLEJIDAD DE LOS PROCESOS (PERSONAS JURÍDICAS)

32.- ¿Cómo son la complejidad y duración de los procesos necesarios para el cobro de ganancias de capital de derivados por parte de personas jurídicas no residentes en comparación con las personas jurídicas residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Complejidad de los procesos (personas jurídicas)	La complejidad y duración de los procesos necesarios para la tributación del pago de ganancias de capital de derivados por parte de las personas jurídicas no residentes en comparación con las personas jurídicas residentes	Muy bajas	
		Bajas	
		Medias	
		Altas	
		Muy altas	

2.6 GANANCIAS DE CAPITAL – MERCADO DE DIVISAS

Las preguntas relativas al sexto factor principal, Ganancias de capital – Mercado de divisas, se estructuran en torno a sus correspondientes factores secundarios, que son los seis siguientes (tres para personas físicas y tres para personas jurídicas):

- Tasas para personas físicas no residentes.
- Comparación con residentes personas físicas.
- Complejidad de los procesos para personas físicas no residentes
- Tasas para personas jurídicas no residentes.
- Comparación con residentes personas jurídicas.
- Complejidad de los procesos para personas jurídicas no residentes.

2.6.1 TASAS (PERSONAS FÍSICAS)

33.- ¿Cuáles son las tasas aplicables a las ganancias de capital de mercado de divisas por parte de personas físicas no residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Tasas (personas físicas)	Se recogen aquí las tasas tributarias aplicables en términos cuantitativos (%), bajo la idea de que, cuánto mayores sean, mayor será el grado de inhibición	Hasta el 5%	
		Del 5% hasta el 15%	
		Del 15% hasta el 25%	
		Del 25% hasta el 35%	
		Más del 35%	

2.6.2 COMPARACIÓN CON RESIDENTES (PERSONAS FÍSICAS)

34.- ¿Cómo son las tasas aplicables a las ganancias de capital de mercado de divisas por parte de personas físicas no residentes en comparación con las aplicables a las personas físicas residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Comparación con residentes (personas físicas)	Si las tasas aplicables a los no residentes son mayores o menores que las aplicables a los residentes	Mucho menores	
		Menores	
		Iguales	
		Mayores	
		Mucho mayores	

2.6.3 COMPLEJIDAD DE LOS PROCESOS (PERSONAS FÍSICAS)

35.- ¿Cómo son la complejidad y duración de los procesos necesarios para el cobro de las ganancias de capital de mercado de divisas por parte de personas físicas no residentes en comparación con las personas físicas residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Complejidad de los procesos (personas físicas)	La complejidad y duración de los procesos necesarios para la tributación del pago de ganancias de capital de mercado de divisas por parte de las personas físicas no residentes en comparación con las personas físicas residentes	Muy bajas	
		Bajas	
		Medias	
		Altas	
		Muy altas	

2.6.4 TASAS (PERSONAS JURÍDICAS)

36.- ¿Cuáles son las tasas aplicables al cobro de ganancias de capital de mercado de divisas por parte de personas jurídicas no residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Tasas (personas jurídicas)	Se recogen aquí las tasas tributarias aplicables en términos cuantitativos (%), bajo la idea de que, cuánto mayores sean, mayor será el grado de inhibición	Hasta el 5%	
		Del 5% hasta el 15%	
		Del 15% hasta el 25%	
		Del 25% hasta el 35%	
		Más del 35%	

2.6.5 COMPARACIÓN CON RESIDENTES (PERSONAS JURÍDICAS)

37.- ¿Cómo son las tasas aplicables al cobro de ganancias de capital de mercado de divisas por parte de personas jurídicas no residentes en comparación con las aplicables a las personas jurídicas residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Comparación con residentes (personas jurídicas)	Si las tasas aplicables a los no residentes son mayores o menores que las aplicables a los residentes	Mucho menores	
		Menores	
		Iguales	
		Mayores	
		Mucho mayores	

2.6.6 COMPLEJIDAD DE LOS PROCESOS (PERSONAS JURÍDICAS)

38.- ¿Cómo son la complejidad y duración de los procesos necesarios para el cobro de ganancias de capital de mercado de divisas por parte de personas jurídicas no residentes en comparación con las personas jurídicas residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Complejidad de los procesos (personas jurídicas)	La complejidad y duración de los procesos necesarios para la tributación del pago de ganancias de capital de mercado de divisas por parte de las personas jurídicas no residentes en comparación con las personas jurídicas residentes	Muy bajas	
		Bajas	
		Medias	
		Altas	
		Muy altas	

2.7 OTROS IMPUESTOS

En el séptimo factor principal se desean recoger los efectos inhibidores que pueden tener sobre las inversiones transfronterizas la existencia de impuestos diferentes a los mencionados explícitamente en los factores principales anteriores, pero igualmente relacionados con la realización de inversiones en el exterior y los consiguientes movimientos de fondos.

En este sentido, teniendo en cuenta tanto la inherente casuística interna de este factor principal como que la mayoría de los países no tenían en el estudio anterior impuestos relacionados con las inversiones transfronterizas que no fueran los abordados específicamente en los factores principales anteriores, se propone evaluar de forma sucinta y de manera conjunta los efectos de todos los posibles otros impuestos.

Para ello, se usará el mismo esquema de factores secundarios, resumiendo en una sola valoración para cada pregunta los efectos de todos los impuestos que no se hayan considerado anteriormente y añadiendo debajo a modo de comentarios un detalle resumido de los datos referentes a cada impuesto incluido. En el caso de que no haya otros impuestos aplicables, bastará con señalarlo así en la primera pregunta de este factor.

Así, las preguntas relativas al séptimo factor principal, Otros impuestos, se estructuran en torno a los siguientes seis factores secundarios (tres para personas físicas y tres para personas jurídicas):

- Tasas para personas físicas no residentes.
- Comparación con residentes personas físicas.
- Complejidad de los procesos para personas físicas no residentes
- Tasas para personas jurídicas no residentes.
- Comparación con residentes personas jurídicas.
- Complejidad de los procesos para personas jurídicas no residentes.

39.- ¿Hay otros impuestos aplicables: S/N?

2.7.1 TASAS (PERSONAS FÍSICAS)

40.- ¿Cuáles son las tasas totales de otros impuestos aplicables a personas físicas no residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Tasas (personas físicas)	Se recoge aquí la suma de las tasas tributarias totales aplicables en términos cuantitativos (%), bajo la idea de que, cuánto mayores sean, mayor será el grado de inhibición	Hasta el 5%	
		Del 5% hasta el 15%	
		Del 15% hasta el 25%	
		Del 25% hasta el 35%	
		Más del 35%	

Comentar en detalle, pero de forma resumida, los correspondientes datos fundamentales de los otros impuestos incluidos aquí.

2.7.2 COMPARACIÓN CON RESIDENTES (PERSONAS FÍSICAS)

41.- ¿Cómo son las tasas totales de otros impuestos aplicables a personas físicas no residentes en comparación con las aplicables a las personas físicas residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Comparación con residentes (personas físicas)	Si las tasas totales aplicables a los no residentes son mayores o menores que las aplicables a los residentes	Mucho menores	
		Menores	
		Iguales	
		Mayores	
		Mucho mayores	

Comentar en detalle, pero de forma resumida, los correspondientes datos fundamentales de los otros impuestos incluidos aquí.

2.7.3 COMPLEJIDAD DE LOS PROCESOS (PERSONAS FÍSICAS)

42.- ¿Cómo son la complejidad y duración de los procesos necesarios para el pago de otros impuestos aplicables a personas físicas no residentes por parte de personas físicas no residentes en comparación con las personas físicas residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Complejidad de los procesos (personas físicas)	La complejidad y duración de los procesos necesarios para el pago de otros impuestos aplicables a personas físicas no residentes en comparación con las personas físicas residentes	Muy bajas	
		Bajas	
		Medias	
		Altas	
		Muy altas	

Comentarios detallando de forma resumida los correspondientes datos fundamentales de los otros impuestos incluidos aquí.

2.7.4 TASAS (PERSONAS JURÍDICAS)

43.- ¿Cuáles son las tasas totales de otros impuestos aplicables a personas jurídicas no residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Tasas (personas jurídicas)	Se recogen aquí las tasas tributarias totales aplicables en términos cuantitativos (%), bajo la idea de que, cuánto mayores sean, mayor será el grado de inhibición	Hasta el 5%	
		Del 5% hasta el 15%	
		Del 15% hasta el 25%	
		Del 25% hasta el 35%	
		Más del 35%	

Comentar en detalle, pero de forma resumida, los correspondientes datos fundamentales de los otros impuestos incluidos aquí.

2.7.5 COMPARACIÓN CON RESIDENTES (PERSONAS JURÍDICAS)

44.- ¿Cómo son las tasas totales de otros impuestos aplicables a personas jurídicas no residentes en comparación con las aplicables a las personas jurídicas residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Comparación con residentes (personas jurídicas)	Si las tasas totales aplicables a los no residentes son mayores o menores que las aplicables a los residentes	Mucho menores	
		Menores	
		Iguales	
		Mayores	
		Mucho mayores	

Comentar en detalle, pero de forma resumida, los correspondientes datos fundamentales de los otros impuestos incluidos aquí.

2.7.6 COMPLEJIDAD DE LOS PROCESOS (PERSONAS JURÍDICAS)

45.- ¿Cómo son la complejidad y duración de los procesos necesarios para el pago de otros impuestos aplicables a personas jurídicas no residentes en comparación con las personas jurídicas residentes?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Complejidad de los procesos (personas jurídicas)	La complejidad y duración de los procesos necesarios para el pago de otros impuestos aplicables a las personas jurídicas no residentes en comparación con las personas jurídicas residentes	Muy bajas	
		Bajas	
		Medias	
		Altas	
		Muy altas	

Comentar en detalle, pero de forma resumida, los correspondientes datos fundamentales de los otros impuestos incluidos aquí.

2.8 DOBLE IMPOSICIÓN INTERNACIONAL

El séptimo y último factor principal, Doble imposición internacional, se estructura en torno a sus correspondientes factores secundarios, que son los cuatros siguientes:

- Países miembros de la FIAB.
- Países seleccionados.
- Otros países de la Unión Europea.
- Otros países del mundo.

2.8.1 PAÍSES MIEMBROS DE LA FIAB

46.- ¿Con qué países miembros de la FIAB existen convenios de doble imposición y para qué tipo de impuestos? (dejar en blanco la fila de su país y la de aquellos otros países con los que no haya convenio de doble imposición)

PAÍS	DIV	RF	GCRV	GCRF	GCD	GCMD	OI
Argentina							
Bolivia							
Brasil							
Chile							
Colombia							
Costa Rica							
Ecuador							
El Salvador							
España							
México							
Panamá							
Paraguay							
Perú							
Portugal							
R. Dominicana							
Uruguay							
Venezuela							

Señalar en las correspondientes casillas o en los comentarios finales cualquier cuestión de detalle digna de mención, como la existencia dentro de los tratados de doble imposición de limitaciones o restricciones.

(DIV = DIVIDENDOS; RF = RENDIMIENTOS DE RENTA FIJA; GCRV = GANANCIAS DE CAPITAL RENTA VARIABLE; GCRF = GANANCIAS DE CAPITAL RENTA FIJA; GCD = GANANCIAS DE CAPITAL DERIVADOS; GCMD = GANANCIAS DE CAPITAL MERCADO DE DIVISAS y OI = OTROS IMPUESTOS)

2.8.2 PAÍSES SELECCIONADOS

47.- ¿Con qué países seleccionados existen convenios de doble imposición y para qué tipo de impuestos? (dejar en blanco las filas de aquellos países con los que no haya convenio de doble imposición)

PAÍS	DIV	RF	GCRV	GCRF	GCD	GCMD	OI
EE. UU.							
JAPÓN							
SUIZA							
REINO UNIDO							
FRANCIA							
ALEMANIA							
ITALIA							
CANADÁ							
CHINA							
RUSIA							

Señalar en las correspondientes casillas o en los comentarios finales cualquier cuestión de detalle digna de mención, como la existencia dentro de los tratados de doble imposición de limitaciones o restricciones.

(DIV = DIVIDENDOS; RF = RENDIMIENTOS DE RENTA FIJA; GCRV = GANANCIAS DE CAPITAL RENTA VARIABLE; GCRF = GANANCIAS DE CAPITAL RENTA FIJA; GCD = GANANCIAS DE CAPITAL DERIVADOS; GCMD = GANANCIAS DE CAPITAL MERCADO DE DIVISAS y OI = OTROS IMPUESTOS)

2.8.3 OTROS PAÍSES MIEMBROS DE LA UNIÓN EUROPEA

48.- ¿Con qué otros países miembros de la Unión Europea existen convenios de doble imposición y para qué tipo de impuestos? (rellenar y añadir filas según sea necesario en función del número de países)

PAÍS	DIV	RF	GCRV	GCRF	GCD	GCMD	OI

Señalar en las correspondientes casillas o en los comentarios finales cualquier cuestión de detalle digna de mención, como la existencia dentro de los tratados de doble imposición de limitaciones o restricciones.

(DIV = DIVIDENDOS; RF = RENDIMIENTOS DE RENTA FIJA; GCRV = GANANCIAS DE CAPITAL RENTA VARIABLE; GCRF = GANANCIAS DE CAPITAL RENTA FIJA; GCD = GANANCIAS DE CAPITAL DERIVADOS; GCMD = GANANCIAS DE CAPITAL MERCADO DE DIVISAS y OI = OTROS IMPUESTOS)

2.8.4 OTROS PAÍSES DEL MUNDO

49.- ¿Con qué otros países del mundo existen convenios de doble imposición y para qué tipo de impuestos? (rellenar y añadir filas según sea necesario en función del número de países)

PAÍS	DIV	RF	GCRV	GCRF	GCD	GCMD	OI

Señalar en las correspondientes casillas o en los comentarios finales cualquier cuestión de detalle digna de mención, como la existencia dentro de los tratados de doble imposición de limitaciones o restricciones.

(DIV = DIVIDENDOS; RF = RENDIMIENTOS DE RENTA FIJA; GCRV = GANANCIAS DE CAPITAL RENTA VARIABLE; GCRF = GANANCIAS DE CAPITAL RENTA FIJA; GCD = GANANCIAS DE CAPITAL DERIVADOS; GCMD = GANANCIAS DE CAPITAL MERCADO DE DIVISAS y OI = OTROS IMPUESTOS)

3. CUESTIONARIO SOBRE EL INHIBIDOR CAMBIARIO

De acuerdo con la estructura analítica utilizada en el Estudio de 2014, los factores principales que se han tenido en cuenta para la determinación del Inhibidor Cambiario son los seis siguientes:

- Marco general.
- Divisa local y mercado de divisas.
- Marco para las inversiones extranjeras.
- Procedimientos para las inversiones extranjeras.
- Marco para las inversiones en el exterior.
- Procedimientos para las inversiones en el exterior.

3.1 MARCO GENERAL

Las preguntas relativas al primer factor principal, el Marco general, se estructuran en torno a sus correspondientes factores secundarios, que son los cuatro siguientes:

- Opinión Económica Externa.
- Apreciación de la Efectividad en la Aplicación de las Normas.
- Seguridad y Volatilidad Jurídica en la práctica (antes Irretroactividad en la Aplicación de las Normas).
- Pago y Circulación en Divisas.

3.1.1 OPINIÓN ECONÓMICA EXTERNA

1.- ¿Cuál es la calificación crediticia del riesgo soberano de su país otorgada por la agencia calificadora Standard & Poors ("sovereign rating")?[3]

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Rating Soberano (S&P)	Percepción que pueden tener los inversores sobre la calidad en términos generales de las inversiones que pueden realizarse en el país, pensando que una menor calidad puede suponer una mayor inhibición por su parte en cuanto a la realización de inversiones y, por lo tanto, un freno a las inversiones transfronterizas en términos generales	Grado alto de inversión: de AAA a AA-	
		Grado bajo de inversión: de A+ a BBB-	
		Especulativo: de BB+ a BB-	
		Altamente especulativo: de B+ a B-	
		Extremadamente especulativo: CCC+ o peor	

Por razones tanto de comodidad como de homogeneidad, se sugiere que los países no contesten directamente esta pregunta, sino que sea el consultor quien incorpore todos los correspondientes ratings.

3.1.2 APRECIACIÓN DE LA EFECTIVIDAD EN LA APLICACIÓN DE LAS NORMAS

2.- ¿Cuál es el valor del Índice de Corrupción Percibida elaborado y publicado Transparency International?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Índice de Corrupción Percibida (Transparency International)	Percepción que pueden tener los inversores en cuanto al grado y medida en que las disposiciones y normas que están vigentes teóricamente se aplican en efecto en la práctica, considerando aspectos pragmáticos tales como una posible discrecionalidad excesiva en la aplicación de las normas o la posible existencia de corruptelas u otras prácticas indebidas	80 a 100	
		60 a 80	
		40 a 60	
		20 a 40	
		0 a 20	

Por razones tanto de comodidad como de homogeneidad, se sugiere que los países no contesten directamente esta pregunta, sino que sea el consultor quien incorpore todos los correspondientes valores del Índice de Corrupción Percibida de Transparency International.

[3] Podía haberse escogido perfectamente cualquier otra de las grandes agencias de rating o, incluso, realizar un promedio de las calificaciones de las tres, pero, en cualquier caso, da la impresión de que el resultado en términos de detección de inhibidores a las inversiones transfronterizas, que no hay que olvidar que es el objetivo principal de este diagnóstico, sería muy probablemente prácticamente el mismo en términos generales.

3.1.3 SEGURIDAD Y VOLATILIDAD JURÍDICA EN LA PRÁCTICA

3.- ¿Es frecuente o probable que se introduzcan a posteriori modificaciones regulatorias que supongan nuevas restricciones o limitaciones a inversiones ya realizadas?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Seguridad y certidumbre Jurídica	En qué medida se puede decir que hay una seguridad jurídica en la práctica en cuanto a la estabilidad de las normas aplicables a las inversiones ya realizadas, sin cambios significativos posteriores, teniendo en cuenta la experiencia pasada ("track record") más que la letra de las disposiciones legales	Nunca	
		Muy poco frecuente o probable	
		Poco frecuente o probable	
		Relativamente frecuente o probable	
		Muy frecuente o probable	

Al tratarse de una pregunta nueva, se agradecería que se respondiera también en el mismo formato considerando cuál era la situación en 2014:

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Seguridad y certidumbre Jurídica (2014)	En qué medida se puede decir que hay una seguridad jurídica en la práctica en cuanto a la estabilidad de las normas aplicables a las inversiones ya realizadas, sin cambios significativos posteriores, teniendo en cuenta la experiencia pasada ("track record") más que la letra de las disposiciones legales	Nunca	
		Muy poco frecuente o probable	
		Poco frecuente o probable	
		Relativamente frecuente o probable	
		Muy frecuente o probable	

3.1.4 POSIBILIDAD DE REALIZAR PAGOS Y LA CIRCULACIÓN DE DIVISAS

4.- ¿Las divisas son de libre circulación en su país y se permite el pago de obligaciones con divisas?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Pago de obligaciones en divisas / circulación de divisas	Se trata de medir el acceso efectivo a las divisas y su uso	El pago en divisas está permitido y la circulación de divisas es plena	
		El pago en divisas no está permitido, pero la circulación de divisas es plena	
		El pago en divisas o/y la circulación de divisas están sujetos a ligeras restricciones	
		El pago en divisas o/y la circulación de divisas están sujetos a restricciones importantes	
		No está permitido el pago ni la circulación de divisas	

3.2 DIVISA LOCAL Y MERCADOS DE DIVISAS

Las preguntas relativas al segundo factor principal, Divisa Local y Mercados de Divisas, se estructuran en torno a sus correspondientes factores secundarios, que son los nueve siguientes:

- Convertibilidad de la moneda local.
- Política cambiaria.
- Tasas de cambio variables en función del tipo de inversión.
- Mercados paralelos e informales.
- Evolución en los últimos años de la cotización de la moneda local (nuevo).
- Volatilidad en los últimos años de la cotización de la moneda local (nuevo).
- Factores macroeconómicos (nuevo).
- Costes de cambio de divisas (nuevo).

3.2.1 CONVERTIBILIDAD DE LA MONEDA LOCAL

5.- ¿Cuál es el grado de convertibilidad de la moneda local?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Convertibilidad de la moneda local	Se trata de recoger posibles inhibiciones derivadas de una escasa convertibilidad de la moneda local, pero también, visto desde la perspectiva contraria, destacar aquellos casos en los que no existe inhibición alguna, sino todo lo contrario, como consecuencia del carácter de divisa internacional que tiene la moneda usada localmente	Plena o muy alta - divisa internacional	
		Alta	
		Media	
		Baja	
		Muy baja	

3.2.2 POLÍTICA CAMBIARIA

6.- ¿Cómo es la política cambiaria de su país?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Política cambiaria	Se pretende valorar los posibles efectos adversos que pueden tener determinadas políticas cambiarias sobre los potenciales inversores transfronterizos, como es el caso especialmente del control de cambios, ya sea de iure o de facto	Exógena al país	
		Flotación con intervenciones puntuales	
		Bandas y crawling peg	
		Intervención intensa	
		Control de cambios	

3.2.3 TASAS DE CAMBIO VARIABLES EN FUNCIÓN DEL TIPO DE INVERSIÓN

7.- ¿Hay tasas de cambio variables en función del tipo de inversión?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Tasas de cambio en función del tipo de inversión	Se intenta reflejar en términos de inhibición los efectos adversos que tienen sobre los inversores transfronterizos la existencia de una pluralidad de tasas de cambio de una misma moneda según el tipo de inversión	No hay	
		Muy pocas o/y con diferencias de cambio muy poco significativas	
		Algunas o/y con diferencias de cambio poco significativas	

	del que se trate, como consecuencia de las distorsiones y de las incertidumbres que suelen llevar asociados este tipo de sistemas	Bastantes o/y con diferencias de cambio significativas	
		Muchas o/y con diferencias de cambio muy significativas	

3.2.4 MERCADOS PARALELOS E INFORMALES

8.- ¿Hay mercados de cambio paralelos e informales en su país?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Mercados paralelos e informales	Se trata de recoger la inhibición derivada de la artificialidad de los cambios oficiales cuando existen mercados informales importantes, que suelen reflejar en mucha mejor medida la realidad existente, distinguiendo, eso sí, al ser una cuestión totalmente diferente, lo que son simplemente mercados complementarios o paralelos que facilitan el cambio de moneda a tasas muy similares.	No hay	
		Mercados paralelos complementarios	
		Cierta presencia o/y diferencias de cotización hasta el 5%	
		Presencia importante o/y diferencias de cotización desde el 5% hasta el 20%	
		Presencia muy importante o/y diferencias de cotización superiores al 20%	

3.2.5 EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN DE LA MONEDA LOCAL

9.- ¿Cuál ha sido la evolución de la cotización de la moneda local durante los últimos cinco años?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Evolución de la cotización de la moneda local	Se trata de evaluar la divisa local desde el punto de vista de la evolución de su cotización durante los últimos años	Fuerte apreciación (más del 10% medio anual)	
		Apreciación (del 3% hasta el 10% medio anual)	
		Estabilidad (entre el -3% y el 3% medio anual)	
		Depreciación (del 3% al 10% media anual)	
		Fuerte depreciación (más del 10% media anual)	

Al tratarse de una pregunta nueva, se agradecería que se respondiera también en el mismo formato considerando cuál era la situación en 2014:

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Evolución de la cotización de la moneda local (2014)	Se trata de evaluar la divisa local desde el punto de vista de la evolución de su cotización durante los últimos años	Fuerte apreciación (más del 10% medio anual)	
		Apreciación (del 3% hasta el 10% medio anual)	
		Estabilidad (entre el -3% y el 3% medio anual)	
		Depreciación (del 3% al 10% media anual)	
		Fuerte depreciación (más del 10% media anual)	

3.2.6 VOLATILIDAD DE LA MONEDA LOCAL

10.- ¿Cuál ha sido la volatilidad de la cotización de la moneda local durante los últimos cinco años?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Volatilidad de la cotización de la moneda local	Se trata de evaluar la divisa local desde el punto de vista de la volatilidad de su cotización durante los últimos años	Nula o muy baja (entre el 0% y el 2% medio anual en valores absolutos)	
		Baja (entre el 0% y el 2% medio anual en valores absolutos)	
		Media (entre el 2% y el 5% medio anual en valores absolutos)	
		Alta (entre el 5% y el 10% medio anual en valores absolutos)	
		Muy alta (más del 10% medio anual en valores absolutos)	

Al tratarse de una pregunta nueva, se agradecería que se respondiera también en el mismo formato considerando cuál era la situación en 2014:

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Volatilidad de la cotización de la moneda local (2014)	Se trata de evaluar la divisa local desde el punto de vista de la volatilidad de su cotización durante los últimos años	Nula o muy baja (entre el 0% y el 2% medio anual en valores absolutos)	
		Baja (entre el 0% y el 2% medio anual en valores absolutos)	
		Media (entre el 2% y el 5% medio anual en valores absolutos)	
		Alta (entre el 5% y el 10% medio anual en valores absolutos)	
		Muy alta (más del 10% medio anual en valores absolutos)	

3.2.7 FACTORES MACROECONÓMICOS

11.- ¿Cuál ha sido la evolución de la Balanza de Pagos durante los últimos cinco años?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Evolución de la Balanza de Pagos	Se trata de evaluar la divisa local desde el punto de vista de la evolución de la Balanza de Pagos durante los últimos años	Gran superávit (mayor del 10% medio anual)	
		Superávit (entre el 2% y el 10% medio anual)	
		Neutral (entre el -2% y el 2% medio anual)	
		Déficit (del 2% al 10% medio anual)	
		Gran déficit (mayor del 10% medio anual)	

Al tratarse de una pregunta nueva, se agradecería que se respondiera también en el mismo formato considerando cuál era la situación en 2014:

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Evolución de la Balanza de Pagos	Se trata de evaluar la divisa local desde el punto de vista de la evolución de la Balanza de Pagos durante los últimos años	Gran superávit (mayor del 10% medio anual)	
		Superávit (entre el 2% y el 10% medio anual)	

(2014)		Neutral (entre el -2% y el 2% medio anual)	
		Déficit (del 2% al 10% medio anual)	
		Gran déficit (mayor del 10% medio anual)	

12.- ¿Cuál ha sido la evolución de las Reservas del Banco Central durante los últimos cinco años?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Evolución de las reservas del Banco Central	Se trata de evaluar la divisa local desde el punto de vista de la evolución de las Reservas del Banco Central durante los últimos años	Gran crecimiento (mayor del 10% medio anual)	
		Crecimiento (entre el 2% y el 10% medio anual)	
		Neutral (entre el -2% y el 2% medio anual)	
		Disminución (del 2% al 10% medio anual)	
		Gran disminución (mayor del 10% medio anual)	

Al tratarse de una pregunta nueva, se agradecería que se respondiera también en el mismo formato considerando cuál era la situación en 2014:

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Evolución de las reservas del Banco Central (2014)	Se trata de evaluar la divisa local desde el punto de vista de la evolución de las Reservas del Banco Central durante los últimos años	Gran crecimiento (mayor del 10% medio anual)	
		Crecimiento (entre el 2% y el 10% medio anual)	
		Neutral (entre el -2% y el 2% medio anual)	
		Disminución (del 2% al 10% medio anual)	
		Gran disminución (mayor del 10% medio anual)	

3.2.8 COSTES DE CAMBIO DE DIVISAS

13.- ¿Cómo son los diferenciales locales de compraventa de divisa y las comisiones de cambio?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Diferenciales de compraventa de divisa y comisiones de cambio	Se trata de valorar los costes de cambio de divisa, considerando todos sus componentes	Muy bajos (menores del 0,5%)	
		Bajos (entre el 0,5% y el 1%)	
		Medios (entre el 1% y el 2%)	
		Altos (entre el 2% y el 3%)	
		Muy altos (mayores del 3%)	

Al tratarse de una pregunta nueva, se agradecería que se respondiera también en el mismo formato considerando cuál era la situación en 2014:

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Diferenciales de compraventa de divisa y comisiones de cambio (2014)	Se trata de valorar los costes de cambio de divisa, considerando todos sus componentes	Muy bajos (menores del 0,5%)	
		Bajos (entre el 0,5% y el 1%)	
		Medios (entre el 1% y el 2%)	
		Altos (entre el 2% y el 3%)	
		Muy altos (mayores del 3%)	

3.3 MARCO PARA LAS INVERSIONES EXTRANJERAS

Las preguntas relativas al tercer factor principal, Marco para las Inversiones Extranjeras, se estructuran en torno a sus correspondientes factores secundarios, que son los siete siguientes:

El factor principal de se compone de siete factores secundarios:

- Protección del inversor (preguntas reformuladas).
- Discriminación respecto a inversores locales.
- Permanencia mínima de la inversión.
- Limitaciones a la inversión en sectores o en empresas locales.
- Limitaciones por inversor.
- Ejercicio de derechos políticos.
- Repatriación de fondos.

3.3.1 PROTECCIÓN DEL INVERSOR

14.- ¿Existen mecanismos específicos efectivos de protección del inversor minorista?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Mecanismos de protección del inversor minorista	Se trata de valorar si existen mecanismos específicos de protección del inversor minorista que vayan más allá de la protección genérica a nivel constitucional o legal y su efectividad en la práctica	Hay mecanismos de protección muy efectivos	
		Hay bastantes mecanismos de protección y su efectividad es relativamente alta	
		Hay algunos mecanismos de protección y su efectividad global en la práctica es aceptable	
		Hay pocos mecanismos de protección o/y su efectividad es limitada	
		No hay ningún mecanismo de protección específico más allá de la protección genérica a nivel constitucional o legal	

Al tratarse de una pregunta nueva, se agradecería que se respondiera también en el mismo formato considerando cuál era la situación en 2014:

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Mecanismos de protección del inversor minorista (2014)	Se trata de valorar si existen mecanismos específicos de protección del inversor minorista que vayan más allá de la protección genérica a nivel constitucional o legal y su efectividad en la práctica	Hay mecanismos de protección muy efectivos	
		Hay bastantes mecanismos de protección y su efectividad es relativamente alta	
		Hay algunos mecanismos de protección y su efectividad global en la práctica es aceptable	
		Hay pocos mecanismos de protección o/y su efectividad es limitada	
		No hay ningún mecanismo de protección específico más allá de la protección genérica a nivel constitucional o legal	

15.- ¿Existen fondos de garantía para inversores? ¿Proporcionan una seguridad adecuada?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Fondos de Garantía para inversores	Se trata de valorar si existen fondos de garantía para inversores y la cifra máxima de protección ofrecida	Hay Fondos de Garantía y proporcionan una seguridad muy elevada	
		Hay Fondos de Garantía y proporcionan una seguridad elevada	
		Hay Fondos de Garantía y proporcionan una seguridad aceptable	
		Hay Fondos de Garantía, pero la protección es relativamente baja	
		No hay Fondos de Garantía para inversores	

Al tratarse de una pregunta nueva, se agradecería que se respondiera también en el mismo formato considerando cuál era la situación en 2014:

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Fondos de Garantía para inversores (2014)	Se trata de valorar si existen fondos de garantía para inversores y la cifra máxima de protección ofrecida	Hay Fondos de Garantía y proporcionan una seguridad muy elevada	
		Hay Fondos de Garantía y proporcionan una seguridad elevada	
		Hay Fondos de Garantía y proporcionan una seguridad aceptable	
		Hay Fondos de Garantía, pero la protección es relativamente baja	
		No hay Fondos de Garantía para inversores	

3.3.2 DISCRIMINACIÓN RESPECTO A LOS INVERSORES LOCALES

16.- ¿Hay discriminación de los inversores extranjeros en comparación con los inversores locales?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Discriminación respecto a inversores locales	Se trata de evaluar en qué medida un trato relativamente mejor para los inversores locales puede actuar como desincentivo o inhibidor de la inversión transfronteriza (evidentemente, el hecho de que no haya discriminación no quiere decir que la situación sea adecuada para la inversión transfronteriza, ya que la situación puede ser mala para todo tipo de inversores, incluidos los locales, pero dicha evaluación debe hacerse con el resto de factores secundarios del Marco para las inversiones extranjeras)	Los inversores extranjeros tienen iguales o mejores condiciones que los locales	
		Las restricciones son puramente formales	
		Hay restricciones, pero son puntuales	
		Los inversores extranjeros están discriminados negativamente de manera significativa	
		Los inversores extranjeros están discriminados negativamente de manera muy significativa	

3.3.3 PERMANENCIA MÍNIMA DE LAS INVERSIONES

17.- ¿Hay plazos mínimos para la permanencia de las inversiones?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Permanencia mínima de la inversión	Se desea evidenciar si existen normas que obliguen a un mantenimiento de las inversiones durante un cierto período, bien sea impuesto de manera directa y taxativa o bien se haga de forma indirecta, por ejemplo mediante la concesión de un tratamiento fiscal mucho más favorable. Estas normas suelen tener como objeto evitar o, al menos, limitar, una excesiva volatilidad en la entrada y salida de flujos de capitales externos y la consiguiente perturbación en la economía nacional, pero el inversor suele verlas, sobre todo cuando los períodos de permanencia exigidos son relativamente largos, como una especie de cautividad, o, cuando menos, como una restricción importante para sus decisiones de inversión y desinversión.	No hay	
		Un mes	
		Un trimestre	
		Un semestre	
		Un año	

3.3.4 LIMITACIONES A LA INVERSIÓN EN SECTORES O EMPRESAS LOCALES

18.- ¿Existen limitaciones a la inversión en determinados sectores o empresas locales?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Limitaciones a la inversión en sectores o empresas locales	Se trata de evaluar en qué medida un deseo excesivo de protección por parte de las autoridades locales de determinadas industrias pueda suponer un freno a la inversión transfronteriza	No hay	
		Sectores estratégicos en sentido restringido	
		Sectores estratégicos en sentido amplio	
		Amplias	
		Muy amplias	

3.3.5 LIMITACIONES POR INVERSOR

19.- ¿Existen limitaciones por inversor?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Limitaciones a la inversión en sectores o empresas locales	Se trata de evaluar en qué medida un deseo excesivo de protección por parte de las autoridades locales de determinadas industrias pueda suponer un freno a la inversión transfronteriza en cuanto a poner un tope a sus posibilidades específicas de inversión	No hay	
		Poco significativas	
		Significativas	
		Importantes	
		Muy importantes	

3.3.6 EJERCICIO DE DERECHOS POLÍTICOS

20.- ¿Existen limitaciones al ejercicio de los derechos políticos?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Ejercicio de Derechos Políticos	Esta variable se refiere evidentemente a la renta variable y a las posibles restricciones que puedan imponerse a los accionistas no residentes para el ejercicio de sus derechos como socios	Sin restricciones	
		Restricciones formales	
		Restricciones puntuales	
		Condicionado significativamente	
		No está permitido	

3.3.7 REPATRIACIÓN DE FONDOS

21.- ¿Existen limitaciones a la repatriación de fondos?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Repatriación de Fondos	La plena recuperación de sus inversiones y de los rendimientos asociados, tanto en tiempo como en forma, es una variable crítica para todo inversor y, más aún, en el caso de inversores extranjeros	Repatriación total sin necesidad de autorización o comunicación	
		Repatriación total con comunicación estadística / AML	
		Repatriación total con autorización rutinaria	
		Autorización discrecional o/y restringida a un cierto importe o porcentaje	
		Prohibición	

3.4 PROCEDIMIENTOS PARA INVERSIONES EXTRANJERAS

Las preguntas relativas al tercer factor principal, Procedimientos para inversiones extranjeras, se estructuran en torno a sus correspondientes factores secundarios, que son los cinco siguientes:

- Autorizaciones previas.
- Registro y comunicaciones.
- Inversión y desinversión directa o indirecta.
- Complejidad y duración de los procedimientos operativos.
- Comisiones y otros gastos.

3.4.1 AUTORIZACIONES PREVIAS

22.- ¿Se exigen autorizaciones previas para la realización de inversiones?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Autorizaciones Previas	Se trata de destacar las inhibiciones derivadas de la exigencia de autorizaciones previas a la realización de inversiones extranjeras, distinguiendo lo que son autorizaciones en un sentido estricto, sujetas incluso a posibles decisiones favorables o no, de lo que realmente son comunicaciones masivas, bien sea de carácter estadístico o para la prevención del blanqueo de capitales	Ninguna	
		Comunicación estadística / AML	
		Autorización rutinaria	
		Autorización selectiva	
		Prohibición	

3.4.2 REGISTRO Y COMUNICACIONES

23.- ¿Se exige el registro y la comunicación para la realización de inversiones?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Registro y Comunicaciones	Esta pregunta guarda evidentemente cierta relación con la anterior, pero se intenta separar su contenido conceptual y su consiguiente finalidad instrumental, que es lo realmente importante, incluyendo en este caso los aspectos específicos más operativos relativos a la realización de las inversiones extranjeras	No hay registro ni comunicaciones	
		Comunicaciones a efectos estadísticos o/y de AML	
		Registro y comunicaciones con una institución	
		Registro y comunicaciones en más de una institución	
		Registro presencial	

3.4.3 INVERSIÓN Y DESINVERSIÓN DIRECTA O INDIRECTA

24.- ¿Se pueden realizar las inversiones y desinversiones desde el extranjero de manera directa?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Inversión y desinversión directa o indirecta	Se trata de identificar si es posible realizar las inversiones y desinversiones desde el extranjero directamente o si, por el contrario, es necesario contar con algún tipo de representación local, distinguiendo a su vez ésta en distintos grados	Inversión directa	
		Intermediario de valores / FDI	
		Intermediario local de valores	
		Representante o administrador local	
		Inversión a nombre de locales	

3.4.4 COMPLEJIDAD Y DURACIÓN DE LOS PROCEDIMIENTOS OPERATIVOS

25.- ¿Cuál es la complejidad y duración de los procedimientos operativos para la realización de inversiones desde el extranjero?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Complejidad y duración de los procedimientos operativos	Se evalúan aquí todos los aspectos operativos no contemplados en las preguntas anteriores, resaltando su grado de complejidad y duración como elementos determinantes	Muy baja	
		Baja	
		Media	
		Alta	
		Muy alta	

3.4.5 COMISIONES Y OTROS GASTOS

26.- ¿Qué costes supone la realización de inversiones desde el extranjero?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Comisiones y otros gastos	Se intentan valorar aquí todos los costes económicos relacionados con la realización de las inversiones transfronterizas (excluidos lógicamente los impuestos, que se consideran dentro del Inhibidor Tributario)	Comisiones locales de intermediarios, sin otros gastos	
		Gastos totales equivalentes a las comisiones de intermediarios recargadas hasta un 10%	
		Gastos totales equivalentes a las comisiones de intermediarios recargadas hasta un 25%	
		Gastos totales equivalentes a las comisiones de intermediarios recargadas hasta un 50%	
		Gastos totales equivalentes a las comisiones de intermediarios recargadas en más de un 50%	

3.5 MARCO PARA LAS INVERSIONES EN EL EXTRANJERO

Las preguntas relativas al tercer factor principal, Marco para las inversiones en el extranjero, se estructuran en torno a sus correspondientes factores secundarios, que son los cuatro siguientes:

- Discriminación respecto a inversiones locales.
- Permanencia mínima de las inversiones (nuevo).
- Limitaciones a la inversión por tipo de inversor.
- Repatriación de fondos.

3.5.1 DISCRIMINACIÓN RESPECTO A INVERSIONES LOCALES

27.- ¿Existen discriminaciones respecto a la realización de inversiones locales?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Discriminación respecto a inversiones locales	Se trata de evaluar en qué medida hay un trato relativo mejor para las inversiones locales que para la inversión en el exterior. Evidentemente, el hecho de que no haya discriminación no quiere decir que la situación sea adecuada para la inversión en el exterior, ya que la situación puede ser mala para todo tipo de inversiones, incluidos las locales, pero esta evaluación debe hacerse con el resto de los factores secundarios del Marco para las inversiones en el extranjero	Iguales condiciones	
		Restricciones formales	
		Restricciones puntuales	
		Las inversiones en el exterior están condicionadas significativamente	
		Las inversiones en el exterior no están permitidas	

3.5.2 PERMANENCIA MÍNIMA DE LAS INVERSIONES

28.- ¿Hay plazos mínimos para la permanencia de las inversiones?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES

Permanencia mínima de la inversión	Se desea evidenciar si existen normas que obliguen a un mantenimiento de las inversiones durante un cierto período, bien sea impuesto de manera directa y taxativa o bien se haga de forma indirecta, por ejemplo, mediante la concesión de un tratamiento fiscal mucho más favorable. Estas normas suelen tener como objeto evitar o, al menos, limitar, una excesiva volatilidad en la entrada y salida de flujos de capitales externos y la consiguiente perturbación en la economía nacional, pero el inversor suele verlas, sobre todo cuando los períodos de permanencia exigidos son relativamente largos, como una especie de cautividad, o, cuando menos, como una restricción importante para sus decisiones de inversión y desinversión.	No hay	
		Un mes	
		Un trimestre	
		Un semestre	
		Un año	

Al tratarse de una pregunta nueva, se agradecería que se respondiera también en el mismo formato considerando cuál era la situación en 2014:

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Permanencia mínima de la inversión (2014)	Se desea evidenciar si existen normas que obliguen a un mantenimiento de las inversiones durante un cierto período, bien sea impuesto de manera directa y taxativa o bien se haga de forma indirecta, por ejemplo mediante la concesión de un tratamiento fiscal mucho más favorable. Estas normas suelen tener como objeto evitar o, al menos, limitar, una excesiva volatilidad en la entrada y salida de flujos de capitales externos y la consiguiente perturbación en la economía nacional, pero el inversor suele verlas, sobre todo cuando los períodos de permanencia exigidos son relativamente largos, como una especie de cautividad, o, cuando menos, como una restricción importante para sus decisiones de inversión y desinversión.	No hay	
		Un mes	
		Un trimestre	
		Un semestre	
		Un año	

3.5.3 LIMITACIONES A LA INVERSIÓN POR TIPO DE INVERSOR

29.- ¿Existen limitaciones a la inversión en función del tipo de inversor?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Limitaciones a la inversión por tipo de inversor	Esta pregunta está centrada en los límites que puedan establecerse para diferentes tipos de inversores, en cuanto a la imposición de topes u otros tipos de restricciones a sus posibilidades específicas de inversión en el exterior	No hay	
		Limitaciones prudenciales para inversores institucionales impuestas por sus supervisores	
		Limitaciones adicionales para determinados tipos de personas físicas o/y jurídicas	
		Limitaciones generales basadas en topes de inversión	
		Prohibición general para invertir en el extranjero	

3.5.4 REPATRIACIÓN DE FONDOS

30.- ¿Existen limitaciones a la repatriación de fondos?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Repatriación de fondos	Se trata de evaluar la existencia de restricciones a la libre repatriación de capital y rendimientos, aunque tengan un carácter eminentemente formal, ya que pueden suponer un freno importante para la inversión transfronteriza y el desarrollo de los mercados de capitales	Repatriación total y sin autorización ni comunicación	
		Repatriación total con comunicación estadística / AML	
		Repatriación total con autorización rutinaria	
		Repatriación sujeta a autorización discrecional o/y restringida a un cierto importe o porcentaje	
		Prohibición de repatriación	

3.6 PROCEDIMIENTOS PARA LAS INVERSIONES EN EL EXTERIOR

Las preguntas relativas al quinto factor principal, Procedimientos para inversiones en el exterior, se estructuran en torno a sus correspondientes factores secundarios, que son los cuatro siguientes:

- Autorizaciones Previas.
- Registro y Comunicaciones.
- Inversión y desinversión directa o indirecta (nuevo).
- Complejidad y Duración de los Procedimientos Operativos.
- Comisiones y Otros Gastos.

3.6.1 AUTORIZACIONES PREVIAS

31.- ¿Se exigen autorizaciones previas para la realización de inversiones?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Autorizaciones Previas	Se trata de destacar las inhibiciones derivadas de la exigencia de autorizaciones previas a la realización de inversiones en el extranjero, distinguiendo lo que son autorizaciones en un sentido estricto, sujetas incluso a posibles decisiones favorables o no, de lo que realmente son comunicaciones masivas, bien sea de carácter estadístico o para la prevención del blanqueo de capitales	Ninguna	
		Comunicación estadística / AML	
		Autorización rutinaria	
		Autorización selectiva	
		Prohibición	

3.6.2 REGISTRO Y COMUNICACIONES

32.- ¿Se exige el registro y la comunicación para la realización de inversiones?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Registro y Comunicaciones	Esta pregunta guarda evidentemente cierta relación con la anterior, pero se intenta separar su contenido conceptual y su consiguiente finalidad instrumental, que es lo realmente importante, incluyendo en este caso los aspectos específicos más operativos relativos a la realización de las inversiones en el extranjero	No hay registro ni comunicaciones	
		Comunicaciones a efectos estadísticos o/y de AML	
		Registro y comunicaciones con una institución	
		Registro y comunicaciones en más de una institución	
		Registro presencial	

3.6.3 INVERSIÓN Y DESINVERSIÓN DIRECTA O INDIRECTA

33.- ¿Se pueden realizar las inversiones y desinversiones en el extranjero de manera directa?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Inversión y desinversión directa o indirecta	Se trata de identificar si es posible realizar las inversiones y desinversiones en el extranjero directamente o si, por el contrario, es necesario contar con algún tipo de representación local, distinguiendo a su vez ésta en distintos grados	Inversión directa	
		Intermediario de valores / FDI	
		Intermediario local de valores	
		Representante o administrador local	
		Inversión a nombre de locales	

Al tratarse de una pregunta nueva, se agradecería que se respondiera también en el mismo formato considerando cuál era la situación en 2014:

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Inversión y desinversión directa o indirecta	Se trata de identificar si es posible realizar las inversiones y desinversiones en el extranjero directamente o si, por el contrario, es necesario contar con algún tipo de representación local, distinguiendo a su vez ésta en distintos grados	Inversión directa	
		Intermediario de valores / FDI	
		Intermediario local de valores	
		Representante o administrador local	
		Inversión a nombre de locales	

3.6.4 COMPLEJIDAD Y DURACIÓN DE LOS PROCEDIMIENTOS OPERATIVOS

34.- ¿Cuál es la complejidad y duración de los procedimientos operativos para la realización de inversiones en el extranjero?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Complejidad y duración de los procedimientos operativos	Se evalúan aquí todos los aspectos operativos no contemplados en las preguntas anteriores, resaltando su grado de complejidad y duración como elementos determinantes	Muy baja	
		Baja	
		Media	
		Alta	
		Muy alta	

3.6.5 COMISIONES Y OTROS GASTOS

35.- ¿Qué costes supone la realización de inversiones en el extranjero?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Comisiones y otros gastos	Se intentan valorar aquí todos los costes económicos relacionados con la realización de las inversiones transfronterizas (excluidos lógicamente los impuestos, que se consideran dentro del Inhibidor Tributario)	Comisiones locales de intermediarios, sin otros gastos	
		Gastos totales equivalentes a las comisiones de intermediarios recargadas hasta un 10%	
		Gastos totales equivalentes a las comisiones de intermediarios recargadas hasta un 25%	
		Gastos totales equivalentes a las comisiones de intermediarios recargadas hasta un 50%	
		Gastos totales equivalentes a las comisiones de intermediarios recargadas en más de un 50%	

4. CUESTIONARIO SOBRE EL INHIBIDOR DE FONDOS MUTUOS

De acuerdo con la estructura analítica utilizada en el Estudio de 2014, los factores principales que se han tenido en cuenta para la determinación del Inhibidor de Fondos Mutuos son los cuatro siguientes:

- Marco general.
- Instrumentos y nivel de riesgos.
- Requisitos del país extranjero.
- Otros aspectos.

4.1 MARCO GENERAL

Las preguntas relativas al primer factor principal, el Marco General, se estructuran en torno a sus correspondientes factores secundarios, que son los tres siguientes:

- Normativa para las inversiones en el extranjero.
- Autorizaciones para las inversiones en el extranjero.
- Límites totales a la inversión en el extranjero (nuevo).

4.1.1 NORMATIVA PARA LAS INVERSIONES EN EL EXTRANJERO

1.- ¿Cuál es la normativa para las inversiones en el extranjero de los Fondos Mutuos?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Normativa para las inversiones en el extranjero	Se pretende evaluar si existe una regulación específica para las inversiones en el exterior de los Fondos Mutuos y en qué medida esta normativa presenta aspectos diferenciales en relación con la normativa para las inversiones locales, pensando que unas mayores exigencias para las	No están reguladas y son totalmente libres	
		Requisitos similares a la inversión local que no desincentivan la inversión en el exterior	
		Requisitos diferentes a la inversión local que desincentivan la inversión en el exterior	

	inversiones en el extranjero, o incluso su prohibición directa o indirecta, pueden llevar a los Fondos Mutuos a no realizar este tipo de inversiones	Condiciones muy restrictivas en cuanto a tipo de activos, lugar de contratación...	
		No está permitido invertir en el extranjero, de iure o de facto	

4.1.2 AUTORIZACIONES PARA LAS INVERSIONES EN EL EXTRANJERO

2.- ¿Qué autorizaciones necesitan los Fondos Mutuos para sus inversiones en el extranjero?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Autorizaciones para las inversiones en el extranjero	La atención se centra en identificar si los Fondos Mutuos necesitan autorización previa para la realización de inversiones en el exterior y, en el caso de que así sea, de qué tipo de autorizaciones se trata, todo ello para analizar en qué medida el marco legal en cuanto a autorizaciones pueda llevar a los Fondos Mutuos, de iure o de facto, a inhibirse en cuanto a invertir en el extranjero	No es necesario ningún tipo de autorización	
		Las inversiones en el extranjero deben estar previstas en las políticas de inversión	
		Autorización rutinaria	
		Autorización discrecional	
		No está permitido invertir en el extranjero	

4.1.3 LÍMITES TOTALES A LA INVERSIÓN EN EL EXTRANJERO

3.- ¿A qué límites totales están sujetos los Fondos Mutuos para sus inversiones en el extranjero?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Límite total a la inversión en el extranjero	Se pretende evaluar el margen cuantitativo relativo que tienen los Fondos Mutuos para realizar inversiones en el exterior	No hay límite, puede llegar al 100%	
		Del 50% hasta el 100%	
		Del 25% al 50%	
		Hasta el 25%	
		No está permitido invertir en el extranjero	

Al tratarse de una pregunta nueva, se agradecería que se respondiera también en el mismo formato considerando cuál era la situación en 2014:

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Límite total a la inversión en el extranjero (2014)	Se pretende evaluar el margen cuantitativo relativo que tienen los Fondos Mutuos para realizar inversiones en el exterior	No hay límite, puede llegar al 100%	
		Del 50% hasta el 100%	
		Del 25% al 50%	
		Hasta el 25%	
		No está permitido invertir en el extranjero	

4.2 INSTRUMENTOS, LÍMITES Y NIVEL DE RIESGOS

Las preguntas relativas al segundo factor principal, Instrumentos, límites y nivel de riesgos, se estructuran en torno a sus correspondientes factores secundarios, que son los seis siguientes:

- Instrumentos utilizables.
- Límites a la inversión extranjera por instrumentos (nuevo).
- Límites por emisor (nuevo).
- Calificación de riesgo de la inversión.
- Calificaciones de riesgo exigidas en comparación con las requeridas para las inversiones locales.
- Requisitos de las emisiones (nuevo).

4.2.1 INSTRUMENTOS UTILIZABLES

4.- ¿Qué instrumentos pueden utilizar los Fondos Mutuos para sus inversiones en el extranjero?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Instrumentos utilizables	Se trata de recoger posibles inhibiciones derivadas de un escaso rango de instrumentos financieros con los que poder realizar inversiones en el exterior	Todo tipo de instrumentos	
		Bonos soberanos, renta variable, renta fija y ETF	
		Solamente tres de los instrumentos anteriores	
		Solamente dos de los instrumentos anteriores	
		Máximo uno de los instrumentos anteriores	

4.2.2 LÍMITES A LA INVERSIÓN EXTRANJERA POR INSTRUMENTOS

5.- ¿A qué límites por instrumentos están sujetos los Fondos Mutuos para sus inversiones en el extranjero?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Límites por instrumentos a la inversión en el extranjero	Se trata de recoger posibles inhibiciones derivadas de la existencia de límites por instrumentos financieros con los que poder realizar inversiones en el exterior	No hay límites por instrumento	
		Iguales que los nacionales - no hay normas específicas	
		Límites inferiores a los nacionales que no dificultan significativamente la inversión	
		Límites inferiores a los nacionales que dificultan significativamente la inversión	
		No está permitido invertir en el extranjero	

Al tratarse de una pregunta nueva, se agradecería que se respondiera también en el mismo formato considerando cuál era la situación en 2014:

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Límites por instrumentos a la inversión en el extranjero (2014)	Se trata de recoger posibles inhibiciones derivadas de la existencia de límites por instrumentos financieros con los que poder realizar inversiones en el exterior	No hay límites por instrumento	
		Iguales que los nacionales - no hay normas específicas	
		Límites inferiores a los nacionales que no dificultan significativamente la inversión	
		Límites inferiores a los nacionales que dificultan significativamente la inversión	
		No está permitido invertir en el extranjero	

4.2.3 LÍMITES A LA INVERSIÓN EXTRANJERA POR EMISOR

6.- ¿A qué límites por emisor están sujetos los Fondos Mutuos para sus inversiones en el extranjero?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Límites por emisor a la inversión en el extranjero	Se trata de recoger posibles inhibiciones derivadas de la existencia de límites por emisor para las inversiones en el exterior	No hay límites por emisor	
		Iguales que los nacionales - no hay normas específicas	
		Límites inferiores a los nacionales que no dificultan significativamente la inversión	
		Límites inferiores a los nacionales que dificultan significativamente la inversión	
		No está permitido invertir en el extranjero	

Al tratarse de una pregunta nueva, se agradecería que se respondiera también en el mismo formato considerando cuál era la situación en 2014:

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Límites por emisor a la inversión en el extranjero (2014)	Se trata de recoger posibles inhibiciones derivadas de la existencia de límites por emisor para las inversiones en el exterior	No hay límites por emisor	
		Iguales que los nacionales - no hay normas específicas	
		Límites inferiores a los nacionales que no dificultan significativamente la inversión	
		Límites inferiores a los nacionales que dificultan significativamente la inversión	
		No está permitido invertir en el extranjero	

4.2.4 CALIFICACIÓN DE RIESGO DE LA INVERSIÓN

7.- ¿Se exige algún tipo de calificación mínima de riesgo para las inversiones a realizar?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Calificación de riesgo de la inversión	Se trata de recoger las posibles inhibiciones derivadas del requerimiento de calidades crediticias relativamente altas para las inversiones extranjeras	No se exige ningún mínimo	
		Se exige una calificación mínima (especulativo)	
		Se exige un grado de inversión (no especulativo)	
		Se exige una calificación alta como mínimo	
		Se exige la calificación más alta	

4.2.5 CALIFICACIONES DE RIESGO EXIGIBLES A NIVEL LOCAL E INTERNACIONAL

8.- ¿Las exigencias de calificación mínima de riesgo de las inversiones exteriores son similares a las requeridas para las inversiones locales?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Calificaciones de riesgo locales vs extranjeras	Se trata de comparar las exigencias de calificación de riesgo de las inversiones exteriores con las requeridas para las inversiones locales, para identificar posibles inhibidores derivados de unas mayores exigencias relativas	Iguales o menores que las locales	
		Iguales o menores que las locales, pero con algún requisito adicional	
		Significativamente más exigentes que las locales	
		Mucho más exigentes que las locales	
		Muchísimo más exigentes que las locales	

4.2.6 REQUISITOS DE LAS EMISIONES

9.- ¿Los requisitos relativos a las emisiones que se exigen para las inversiones en el extranjero son similares a los requeridos paras las inversiones locales?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Requisitos de las emisiones	Se trata de recoger posibles inhibiciones derivadas de la existencia de requisitos relativos a las emisiones que sean relativamente más exigentes para las inversiones en el exterior	No hay requisitos por emisiones	
		Iguales que los nacionales - no hay normas específicas	
		Requisitos inferiores a los nacionales que no dificultan significativamente la inversión	
		Requisitos inferiores a los nacionales que dificultan significativamente la inversión	
		No está permitido invertir en el extranjero	

Al tratarse de una pregunta nueva, se agradecería que se respondiera también en el mismo formato considerando cuál era la situación en 2014:

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Requisitos de las emisiones (2014)	Se trata de recoger posibles inhibiciones derivadas de la existencia de requisitos relativos a las emisiones que sean relativamente más exigentes para las inversiones en el exterior	No hay requisitos por emisiones	
		Iguales que los nacionales - no hay normas específicas	
		Requisitos inferiores a los nacionales que no dificultan significativamente la inversión	
		Requisitos inferiores a los nacionales que dificultan significativamente la inversión	
		No está permitido invertir en el extranjero	

4.3 REQUISITOS DEL PAÍS EXTRANJERO

Las preguntas relativas al tercer factor principal, Requisitos del país extranjero, se estructuran en torno a sus correspondientes factores secundarios, que son los cinco siguientes:

- Calificación de Riesgo.
- Países excluidos.
- Acceso a mercados primarios extranjeros (nuevo).
- Acceso a mercados secundarios extranjeros (nuevo).
- Requisitos mínimos de las FMI extranjeras.

4.3.1 CALIFICACIÓN DE RIESGO

10.- ¿Qué calificación mínima de riesgo deben tener los países extranjeros en los que inviertan los Fondos Mutuos[4]?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Calificación de riesgo	Se trata de evaluar las posibles inhibiciones derivadas del requerimiento de calidades crediticias relativamente altas del país extranjero en el que se realizan las inversiones	No se exige ningún mínimo	
		Se exige una calificación mínima (B-; especulativo)	
		Se exige un grado de inversión (BBB-; no especulativo)	
		Se exige una calificación alta como mínimo (AA-)	
		Se exige la calificación más alta (AAA)	

[4] La terminología de Standard&Poor´s se usa solamente a título de ejemplo.

4.3.2 PAÍSES EXCLUIDOS

11.- ¿En qué países extranjeros no pueden invertir los Fondos Mutuos?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Países excluidos	Se trata de evaluar en qué países no se podrían realizar inversiones por parte de los Fondos Mutuos, si bien en este caso basado en la existencia de otro tipo de criterios, como puede ser, por ejemplo, la pertenencia o no a la OCDE	Ningún país está excluido	
		Se excluyen paraísos fiscales	
		Solamente países de la OCDE	
		Solamente determinados países de la OCDE	
		Ningún país (inversión extranjera prohibida)	

4.3.3 ACCESO A MERCADOS PRIMARIOS EXTRANJEROS

12.- ¿En qué medida tienen acceso los Fondos Mutuos a los mercados primarios extranjeros?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Acceso a mercados primarios extranjeros	En qué medida un acceso menos directo a los mercados primarios extranjeros puede actuar como inhibidor de la inversión transfronteriza	Acceso directo sin restricciones	
		Acceso directo o indirecto según los casos	
		Acceso indirecto	
		Acceso indirecto con restricciones	
		No está permitido invertir en el extranjero	

Al tratarse de una pregunta nueva, se agradecería que se respondiera también en el mismo formato considerando cuál era la situación en 2014:

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Acceso a mercados primarios extranjeros (2014)	En qué medida un acceso menos directo a los mercados primarios extranjeros puede actuar como inhibidor de la inversión transfronteriza	Acceso directo sin restricciones	
		Acceso directo o indirecto según los casos	
		Acceso indirecto	
		Acceso indirecto con restricciones	
		No está permitido invertir en el extranjero	

4.3.4 ACCESO A MERCADOS SECUNDARIOS EXTRANJEROS

13.- ¿En qué medida tienen acceso los Fondos Mutuos a los mercados secundarios extranjeros?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Acceso a mercados secundarios extranjeros	En qué medida un acceso menos directo a los mercados secundarios extranjeros puede actuar como inhibidor de la inversión transfronteriza	Acceso directo sin restricciones	
		Acceso directo o indirecto según los casos	
		Acceso indirecto	
		Acceso indirecto con restricciones	
		No está permitido invertir en el extranjero	

Al tratarse de una pregunta nueva, se agradecería que se respondiera también en el mismo formato considerando cuál era la situación en 2014:

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Acceso a mercados secundarios extranjeros (2014)	En qué medida un acceso menos directo a los mercados secundarios extranjeros puede actuar como inhibidor de la inversión transfronteriza	Acceso directo sin restricciones	
		Acceso directo o indirecto según los casos	
		Acceso indirecto	
		Acceso indirecto con restricciones	
		No está permitido invertir en el extranjero	

4.3.5 REQUISITOS MÍNIMOS DE LAS FMI EXTRANJERAS

14.- ¿En qué países extranjeros pueden invertir los Fondos de Pensiones por reunir las FMI extranjeras los requisitos exigidos?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Requisitos mínimos de las FMI extranjeras	Se trata de evaluar en qué países no se podrían realizar inversiones por parte de los Fondos Mutuos como consecuencia de que sus FMI ("Financial Markets Infrastructure") no reunieran los requisitos exigidos	No hay requisitos de ningún tipo	
		Mercados organizados y miembros de IOSCO	
		Las FMI deben cumplir los principios BIS-IOSCO	
		Directa o indirectamente, menos de cinco FMI en el mundo cumplen los requisitos	
		Los requisitos exigidos hacen imposible la inversión extranjera en la práctica	

4.4 OTROS ASPECTOS

Las preguntas relativas al cuarto factor principal, Otros aspectos, se estructuran en torno a sus correspondientes factores secundarios, que son los seis siguientes:

- Cantidad de información (nuevo).
- Normas de Valoración.
- Administradores.
- Intermediarios extranjeros (nuevo).
- Custodios.
- Costes de negociación y custodia (nuevo).

4.4.1 CANTIDAD DE INFORMACIÓN

15.- ¿Cómo se compara el nivel de exigencia de cantidad de información para las inversiones extranjeras en relación con la exigible para las inversiones locales?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Cantidad de información	El objetivo es evaluar posibles inhibiciones derivadas de la exigencia de una cantidad de información para las inversiones extranjeras que sea sustancialmente superior a la	No hay requerimientos de información	
		Igual que para las inversiones nacionales	
		Requisitos adicionales que no dificultan significativamente la inversión	

	requerida para las inversiones locales	Requisitos adicionales que dificultan significativamente la inversión	
		Los requisitos exigidos hacen imposible la inversión extranjera en la práctica	

Al tratarse de una pregunta nueva, se agradecería que se respondiera también en el mismo formato considerando cuál era la situación en 2014:

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Cantidad de información (2014)	El objetivo es evaluar posibles inhibiciones derivadas de la exigencia de una cantidad de información para las inversiones extranjeras que sea sustancialmente superior a la requerida para las inversiones locales	No hay requerimientos de información	
		Igual que para las inversiones nacionales	
		Requisitos adicionales que no dificultan significativamente la inversión	
		Requisitos adicionales que dificultan significativamente la inversión	
		Los requisitos exigidos hacen imposible la inversión extranjera en la práctica	

4.4.2 NORMAS DE VALORACIÓN

16.- ¿Cómo es el nivel de exigencia de las normas de valoración que se exigen para las inversiones extranjeras de los Fondos Mutuos en comparación con las exigibles a las inversiones locales?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Normas de valoración	El objetivo es evaluar posibles inhibiciones derivadas de la exigencia de normas de valoración más complejas o numerosas para las inversiones extranjeras en comparación con las requeridas para las inversiones locales	No hay normas de valoración	
		Iguales que las nacionales	
		Requisitos adicionales que no dificultan significativamente la inversión	
		Requisitos adicionales que dificultan significativamente la inversión	
		Requisitos adicionales que imposibilitan la inversión en la práctica	

4.4.3 ADMINISTRADORES

17.- ¿Cómo se compara el nivel de exigencia de los administradores de Fondos Mutuos con inversiones extranjeras con el de aquellos que solamente tienen inversiones locales?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Administradores	Identificar si se exigen requisitos adicionales o diferentes a los administradores de Fondos Mutuos con inversiones en el extranjero en comparación con los de los Fondos Mutuos que solamente tienen inversiones locales	No hay requisitos de ningún tipo	
		Igual que para los nacionales	
		Requisitos adicionales que no dificultan significativamente la inversión	
		Requisitos adicionales que dificultan significativamente la inversión	
		Requisitos adicionales que imposibilitan la inversión en la práctica	

4.4.4 INTERMEDIARIOS EXTRANJEROS

18.- ¿Cómo se compara el nivel de exigencia de los intermediarios extranjeros de Fondos Mutuos con inversiones extranjeras con el de aquellos que solamente tienen inversiones locales?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Intermediarios extranjeros	Identificar si se exigen requisitos adicionales o diferentes a los intermediarios extranjeros de Fondos Mutuos con inversiones en el extranjero en comparación con los de los Fondos Mutuos que solamente tienen inversiones locales	No hay requisitos de ningún tipo	
		Las exigencias son las mismas para todos los intermediarios, nacionales o extranjeros	
		Las exigencias son mayores, pero no afectan significativamente a los intermediarios extranjeros	
		Las exigencias son mayores y afectan significativamente a los intermediarios extranjeros	
		Los requisitos exigidos hacen imposible la inversión extranjera en la práctica	

Al tratarse de una pregunta nueva, se agradecería que se respondiera también en el mismo formato considerando cuál era la situación en 2014:

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Intermediarios extranjeros (2014)	Identificar si se exigen requisitos adicionales o diferentes a los intermediarios extranjeros de Fondos Mutuos con inversiones en el extranjero en comparación con los de los Fondos Mutuos que solamente tienen inversiones locales	No hay requisitos de ningún tipo	
		Las exigencias son las mismas para todos los intermediarios, nacionales o extranjeros	
		Las exigencias son mayores, pero no afectan significativamente a los intermediarios extranjeros	
		Las exigencias son mayores y afectan significativamente a los intermediarios extranjeros	
		Los requisitos exigidos hacen imposible la inversión extranjera en la práctica	

4.4.5 CUSTODIOS

19.- ¿Cómo se compara el nivel de exigencia de los custodios de Fondos Mutuos con inversiones extranjeras con el de aquellos que solamente tienen inversiones locales?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Custodios	Identificar si se exigen requisitos adicionales o diferentes a los custodios de Fondos Mutuos con inversiones en el extranjero en comparación con los de los Fondos Mutuos que solamente tienen inversiones locales	No hay requisitos de ningún tipo	
		Igual que para los nacionales	
		Los custodios deben cumplir los principios BIS-IOSCO	
		Directa o indirectamente, solamente custodios nacionales	
		Los requisitos exigidos hacen imposible la inversión extranjera en la práctica	

4.4.6 COSTES DE NEGOCIACIÓN Y CUSTODIA

20.- ¿Cómo son los costes de negociación y custodia de las inversiones extranjeras en relación con las inversiones locales?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Costes de negociación y custodia	Se intentan recoger los principales costes económicos relacionados con la realización de las inversiones transfronterizas de los Fondos Mutuos, excluidos lógicamente los impuestos	Los costes son iguales o inferiores a los nacionales	
		Los costes son ligeramente superiores a los nacionales	
		Los costes son claramente superiores a los nacionales	
		Los costes son desorbitados en relación a los nacionales	
		No está permitido invertir en el extranjero	

Al tratarse de una pregunta nueva, se agradecería que se respondiera también en el mismo formato considerando cuál era la situación en 2014:

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Costes de negociación y custodia (2014)	Se intentan recoger los principales costes económicos relacionados con la realización de las inversiones transfronterizas de los Fondos Mutuos, excluidos lógicamente los impuestos	Los costes son iguales o inferiores a los nacionales	
		Los costes son ligeramente superiores a los nacionales	
		Los costes son claramente superiores a los nacionales	
		Los costes son desorbitados en relación a los nacionales	
		No está permitido invertir en el extranjero	

5. CUESTIONARIO SOBRE EL INHIBIDOR DE FONDOS DE PENSIONES

De acuerdo con la estructura analítica utilizada en el Estudio de 2014, los factores principales que se han tenido en cuenta para la determinación del Inhibidor de Fondos de Pensiones son los cuatro siguientes:

- Marco general.
- Instrumentos y nivel de riesgos.
- Requisitos del país extranjero.
- Otros aspectos.

5.1 MARCO GENERAL

Las preguntas relativas al primer factor principal, el Marco General, se estructuran en torno a sus correspondientes factores secundarios, que son los tres siguientes:

- Normativa para las inversiones en el extranjero.
- Autorizaciones para las inversiones en el extranjero.
- Límites totales a la inversión en el extranjero.

5.1.1 NORMATIVA PARA LAS INVERSIONES EN EL EXTRANJERO

1.- ¿Cuál es la normativa para las inversiones en el extranjero de los Fondos de Pensiones?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Normativa para las inversiones en el extranjero	Se pretende evaluar si existe una regulación específica para las inversiones en el exterior de los Fondos de Pensiones y en qué medida esta normativa presenta aspectos diferenciales en relación a la normativa para las inversiones locales, pensando que unas mayores exigencias para las inversiones en el extranjero, o incluso su prohibición directa o indirecta, pueden llevar a los Fondos a no realizar este tipo de inversiones	No están reguladas y son totalmente libres	
		Requisitos similares a la inversión local que no desincentivan la inversión en el exterior	
		Requisitos diferentes a la inversión local que desincentivan la inversión en el exterior	
		Condiciones muy restrictivas en cuanto a tipo de activos, lugar de contratación...	
		No está permitido invertir en el extranjero, de iure o de facto	

5.1.2 AUTORIZACIONES PARA LAS INVERSIONES EN EL EXTRANJERO

2.- ¿Qué autorizaciones necesitan los Fondos de Pensiones para sus inversiones en el extranjero?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Autorizaciones para las inversiones en el extranjero	La atención se centra en identificar si los Fondos de Pensiones necesitan autorización previa para la realización de inversiones en el exterior y, en el caso de que así sea, de qué tipo de autorizaciones se trata, todo ello para analizar en qué medida el marco legal en cuanto a autorizaciones pueda llevar a los Fondos de Pensiones, de iure o de facto, a inhibirse en cuanto a invertir en el extranjero	No es necesario ningún tipo de autorización	
		Las inversiones en el extranjero deben estar previstas en las políticas de inversión	
		Autorización rutinaria	
		Autorización discrecional	
		No está permitido invertir en el extranjero	

5.1.3 LÍMITES TOTALES A LA INVERSIÓN EN EL EXTRANJERO

3.- ¿A qué límites totales están sujetos los Fondos de Pensiones para sus inversiones en el extranjero?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Límite total a la inversión en el extranjero	Se pretende evaluar el margen cuantitativo relativo que tienen los Fondos de Pensiones para realizar inversiones en el exterior	No hay límite, puede llegar al 100%	
		Del 50% hasta el 100%	
		Del 25% al 50%	
		Hasta el 25%	
		No está permitido invertir en el extranjero	

Al tratarse de una pregunta nueva, se agradecería que se respondiera también en el mismo formato considerando cuál era la situación en 2014:

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Límite total a la inversión en el extranjero (2014)	Se pretende evaluar el margen cuantitativo relativo que tienen los Fondos de Pensiones para realizar inversiones en el exterior	No hay límite, puede llegar al 100%	
		Del 50% hasta el 100%	
		Del 25% al 50%	
		Hasta el 25%	
		No está permitido invertir en el extranjero	

5.2 INSTRUMENTOS, LÍMITES Y NIVEL DE RIESGOS

Las preguntas relativas al segundo factor principal, Instrumentos, límites y nivel de riesgos, se estructuran en torno a sus correspondientes factores secundarios, que son los seis siguientes:

- Instrumentos utilizables.
- Límites a la inversión extranjera por instrumentos.
- Límites por emisor.
- Calificación de riesgo de la inversión.
- Calificaciones de riesgo exigidas en comparación con las requeridas para las inversiones locales (nuevo).
- Requisitos de las emisiones.

5.2.1 INSTRUMENTOS UTILIZABLES

4.- ¿Qué instrumentos pueden utilizar los Fondos de Pensiones para sus inversiones en el extranjero?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Instrumentos utilizables	Se trata de recoger posibles inhibiciones derivadas de un escaso rango de instrumentos financieros con los que poder realizar inversiones en el exterior	Todo tipo de instrumentos	
		Bonos soberanos, renta variable, renta fija y ETF	
		Solamente tres de los instrumentos anteriores	
		Solamente dos de los instrumentos anteriores	
		Máximo uno de los instrumentos anteriores	

5.2.2 LÍMITES A LA INVERSIÓN EXTRANJERA POR INSTRUMENTOS

5.- ¿A qué límites por instrumentos están sujetos los Fondos de Pensiones para sus inversiones en el extranjero?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Límites por instrumentos a la inversión en el extranjero	Se trata de recoger posibles inhibiciones derivadas de la existencia de límites por instrumentos financieros con los que poder realizar inversiones en el exterior	No hay límites por instrumento	
		Iguales que los nacionales - no hay normas específicas	
		Límites inferiores a los nacionales que no dificultan significativamente la inversión	
		Límites inferiores a los nacionales que dificultan significativamente la inversión	
		No está permitido invertir en el extranjero	

5.2.3 LÍMITES A LA INVERSIÓN EXTRANJERA POR EMISOR

6.- ¿A qué límites por emisor están sujetos los Fondos de Pensiones para sus inversiones en el extranjero?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Límites por emisor a la inversión en el extranjero	Se trata de recoger posibles inhibiciones derivadas de la existencia de límites por emisor para las inversiones en el exterior	No hay límites por emisor	
		Iguales que los nacionales - no hay normas específicas	
		Límites inferiores a los nacionales que no dificultan significativamente la inversión	
		Límites inferiores a los nacionales que dificultan significativamente la inversión	
		No está permitido invertir en el extranjero	

5.2.4 CALIFICACIÓN DE RIESGO DE LA INVERSIÓN

7.- ¿Se exige algún tipo de calificación mínima de riesgo para las inversiones a realizar?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Calificación de riesgo de la inversión	Se trata de recoger las posibles inhibiciones derivadas del requerimiento de calidades crediticias relativamente altas para las inversiones extranjeras	No se exige ningún mínimo	
		Se exige una calificación mínima (especulativo)	
		Se exige un grado de inversión (no especulativo)	
		Se exige una calificación alta como mínimo	
		Se exige la calificación más alta	

6.2.5 CALIFICACIONES DE RIESGO EXIGIBLES A NIVEL LOCAL E INTERNACIONAL

8.- ¿Las exigencias de calificación mínima de riesgo de las inversiones exteriores son similares a las requeridas para las inversiones locales?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Calificaciones de riesgo locales vs extranjeras	Se trata de comparar las exigencias de calificación de riesgo de las inversiones exteriores con las requeridas para las inversiones locales, para identificar posibles inhibidores derivados de unas mayores exigencias relativas	Iguales o menores que las locales	
		Iguales o menores que las locales, pero con algún requisito adicional	
		Significativamente más exigentes que las locales	
		Mucho más exigentes que las locales	
		Muchísimo más exigentes que las locales	

Al tratarse de una pregunta nueva, se agradecería que se respondiera también en el mismo formato considerando cuál era la situación en 2014:

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Calificaciones de riesgo locales vs extranjeras (2014)	Se trata de comparar las exigencias de calificación de riesgo de las inversiones exteriores con las requeridas para las inversiones locales, para identificar posibles inhibidores derivados de unas mayores exigencias relativas	Iguales o menores que las locales	
		Iguales o menores que las locales, pero con algún requisito adicional	
		Significativamente más exigentes que las locales	
		Mucho más exigentes que las locales	
		Muchísimo más exigentes que las locales	

5.2.6 REQUISITOS DE LAS EMISIONES

9.- ¿Los requisitos relativos a las emisiones que se exigen para las inversiones en el extranjero son similares a los requeridos paras las inversiones locales?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Requisitos de las emisiones	Se trata de recoger posibles inhibiciones derivadas de la existencia de requisitos relativos a las emisiones que sean relativamente más exigentes para las inversiones en el exterior	No hay requisitos por emisiones	
		Iguales que los nacionales - no hay normas específicas	
		Requisitos inferiores a los nacionales que no dificultan significativamente la inversión	
		Requisitos inferiores a los nacionales que dificultan significativamente la inversión	
		No está permitido invertir en el extranjero	

5.3 REQUISITOS DEL PAÍS EXTRANJERO

Las preguntas relativas al tercer factor principal, Requisitos del país extranjero, se estructuran en torno a sus correspondientes factores secundarios, que son los cinco siguientes:

- Calificación de Riesgo.
- Países excluidos (nuevo).
- Acceso a mercados primarios extranjeros.
- Acceso a mercados secundarios extranjeros.
- Requisitos mínimos de las FMI extranjeras (nuevo).

5.3.1 CALIFICACIÓN DE RIESGO

10.- ¿Qué calificación mínima de riesgo deben tener los países extranjeros en los que inviertan los Fondos de Pensiones[5]?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Calificación de riesgo	Se trata de evaluar las posibles inhibiciones derivadas del requerimiento de calidades crediticias relativamente altas del país extranjero en el que se realizan las inversiones	No se exige ningún mínimo	
		Se exige una calificación mínima (B-; especulativo)	
		Se exige un grado de inversión (BBB-; no especulativo)	
		Se exige una calificación alta como mínimo (AA-)	
		Se exige la calificación más alta (AAA)	

5.3.2 PAÍSES EXCLUIDOS

11.- ¿En qué países extranjeros no pueden invertir los Fondos de Pensiones?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Países excluidos	Se trata de evaluar en qué países no se podrían realizar inversiones por parte de los Fondos de Pensiones, si bien en este caso basado en la existencia de otro tipo de criterios, como puede ser, por ejemplo, la pertenencia o no a la OCDE	Ningún país está excluido	
		Se excluyen paraísos fiscales	
		Solamente países de la OCDE	
		Solamente determinados países de la OCDE	
		Ningún país (inversión extranjera prohibida)	

[5] La terminología de Standard&Poor´s se usa solamente a título de ejemplo.

Al tratarse de una pregunta nueva, se agradecería que se respondiera también en el mismo formato considerando cuál era la situación en 2014:

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Países excluidos (2014)	Se trata de evaluar en qué países no se podrían realizar inversiones por parte de los Fondos de Pensiones, si bien en este caso basado en la existencia de otro tipo de criterios, como puede ser, por ejemplo, la pertenencia o no a la OCDE	Ningún país está excluido	
		Se excluyen paraísos fiscales	
		Solamente países de la OCDE	
		Solamente determinados países de la OCDE	
		Ningún país (inversión extranjera prohibida)	

5.3.3 ACCESO A MERCADOS PRIMARIOS EXTRANJEROS

12.- ¿En qué medida tienen acceso los Fondos de Pensiones a los mercados primarios extranjeros?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Acceso a mercados primarios extranjeros	En qué medida un acceso menos directo a los mercados primarios extranjeros puede actuar como inhibidor de la inversión transfronteriza	Acceso directo sin restricciones	
		Acceso directo o indirecto según los casos	
		Acceso indirecto	
		Acceso indirecto con restricciones	
		No está permitido invertir en el extranjero	

5.3.4 ACCESO A MERCADOS SECUNDARIOS EXTRANJEROS

13.- ¿En qué medida tienen acceso los Fondos de Pensiones a los mercados secundarios extranjeros?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Acceso a mercados secundarios extranjeros	En qué medida un acceso menos directo a los mercados secundarios extranjeros puede actuar como inhibidor de la inversión transfronteriza	Acceso directo sin restricciones	
		Acceso directo o indirecto según los casos	
		Acceso indirecto	
		Acceso indirecto con restricciones	
		No está permitido invertir en el extranjero	

5.3.5 REQUISITOS MÍNIMOS DE LAS FMI EXTRANJERAS

14.- ¿En qué países extranjeros pueden invertir los Fondos de Pensiones por reunir las FMI extranjeras los requisitos exigidos?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Requisitos mínimos de las FMI extranjeras	Se trata de evaluar en qué países no se podrían realizar inversiones por parte de los Fondos de Pensiones como consecuencia de que sus FMI ("Financial Markets Infrastructure") no reunieran los requisitos exigidos	No hay requisitos de ningún tipo	
		Mercados organizados y miembros de IOSCO	
		Las FMI deben cumplir los principios BIS-IOSCO	
		Directa o indirectamente, menos de cinco FMI en el mundo cumplen los requisitos	

		Los requisitos exigidos hacen imposible la inversión extranjera en la práctica	

Al tratarse de una pregunta nueva, se agradecería que se respondiera también en el mismo formato considerando cuál era la situación en 2014:

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Requisitos mínimos de las FMI extranjeras	Se trata de evaluar en qué países no se podrían realizar inversiones por parte de los Fondos de Pensiones como consecuencia de que sus FMI ("Financial Markets Infrastructure") no reunieran los requisitos exigidos	No hay requisitos de ningún tipo	
		Mercados organizados y miembros de IOSCO	
		Las FMI deben cumplir los principios BIS-IOSCO	
		Directa o indirectamente, menos de cinco FMI en el mundo cumplen los requisitos	
		Los requisitos exigidos hacen imposible la inversión extranjera en la práctica	

5.4 OTROS ASPECTOS

Las preguntas relativas al cuarto factor principal, Otros aspectos, se estructuran en torno a sus correspondientes factores secundarios, que son los seis siguientes:

- Cantidad de información.
- Normas de Valoración.
- Administradores.
- Intermediarios extranjeros.
- Custodios.
- Costes de negociación y custodia.

5.4.1 CANTIDAD DE INFORMACIÓN

15.- ¿Cómo se compara el nivel de exigencia de cantidad de información para las inversiones extranjeras en relación a la exigible para las inversiones locales?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Cantidad de información	El objetivo es evaluar posibles inhibiciones derivadas de la exigencia de una cantidad de información para las inversiones extranjeras que sea sustancialmente superior a la requerida para las inversiones locales	No hay requerimientos de información	
		Igual que para las inversiones nacionales	
		Requisitos adicionales que no dificultan significativamente la inversión	
		Requisitos adicionales que dificultan significativamente la inversión	
		Los requisitos exigidos hacen imposible la inversión extranjera en la práctica	

5.4.2 NORMAS DE VALORACIÓN

16.- ¿Cómo es el nivel de exigencia de las normas de valoración que se exigen para las inversiones extranjeras de los Fondos de Pensiones en comparación con las exigibles a las inversiones locales?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Normas de valoración	El objetivo es evaluar posibles inhibiciones derivadas de la exigencia de normas de valoración más complejas o numerosas para las inversiones extranjeras en comparación con las requeridas para las inversiones locales	No hay normas de valoración	
		Iguales que las nacionales	
		Requisitos adicionales que no dificultan significativamente la inversión	
		Requisitos adicionales que dificultan significativamente la inversión	
		Requisitos adicionales que imposibilitan la inversión en la práctica	

5.4.3 ADMINISTRADORES

17.- ¿Cómo se compara el nivel de exigencia de los administradores de Fondos de Pensiones con inversiones extranjeras con el de aquellos que solamente tienen inversiones locales?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Administradores	Identificar si se exigen requisitos adicionales o diferentes a los administradores de Fondos De Pensiones con inversiones en el extranjero en comparación con los de los Fondos de Pensiones que solamente tienen inversiones locales	No hay requisitos de ningún tipo	
		Igual que para los nacionales	
		Requisitos adicionales que no dificultan significativamente la inversión	
		Requisitos adicionales que dificultan significativamente la inversión	
		Requisitos adicionales que imposibilitan la inversión en la práctica	

5.4.4 INTERMEDIARIOS EXTRANJEROS

18.- ¿Cómo se compara el nivel de exigencia de los intermediarios extranjeros de Fondos de Pensiones con inversiones extranjeras con el de aquellos que solamente tienen inversiones locales?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Intermediarios extranjeros	Identificar si se exigen requisitos adicionales o diferentes a los intermediarios extranjeros de Fondos de Pensiones con inversiones en el extranjero en comparación con los de los Fondos de Pensiones que solamente tienen inversiones locales	No hay requisitos de ningún tipo	
		Las exigencias son las mismas para todos los intermediarios, nacionales o extranjeros	
		Las exigencias son mayores, pero no afectan significativamente a los intermediarios extranjeros	
		Las exigencias son mayores y afectan significativamente a los intermediarios extranjeros	
		Los requisitos exigidos hacen imposible la inversión extranjera en la práctica	

5.4.5 CUSTODIOS

19.- ¿Cómo se compara el nivel de exigencia de los custodios de Fondos de Pensiones con inversiones extranjeras con el de aquellos que solamente tienen inversiones locales?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Custodios	Identificar si se exigen requisitos adicionales o diferentes a los custodios de Fondos de Pensiones con inversiones en el extranjero en comparación con los de los Fondos de Pensiones que solamente tienen inversiones locales	No hay requisitos de ningún tipo	
		Igual que para los nacionales	
		Los custodios deben cumplir los principios BIS-IOSCO	
		Directa o indirectamente, solamente custodios nacionales	
		Los requisitos exigidos hacen imposible la inversión extranjera en la práctica	

5.4.6 COSTES DE NEGOCIACIÓN Y CUSTODIA

20.- ¿Cómo son los costes de negociación y custodia de las inversiones extranjeras en relación a las inversiones locales?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Costes de negociación y custodia	Se intentan recoger los principales costes económicos relacionados con la realización de las inversiones transfronterizas de los Fondos de Pensiones, excluidos lógicamente los impuestos	Los costes son iguales o inferiores a los nacionales	
		Los costes son ligeramente superiores a los nacionales	
		Los costes son claramente superiores a los nacionales	
		Los costes son desorbitados en relación a los nacionales	
		No está permitido invertir en el extranjero	

6. CUESTIONARIO SOBRE EL INHIBIDOR DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

De acuerdo con la estructura analítica utilizada en el Estudio de 2014, los factores principales que se han tenido en cuenta para la determinación del Inhibidor de Compensación y Liquidación son los tres siguientes:

- Marco normativo.
- Registro y listado.
- Procesos.

6.1 MARCO NORMATIVO

Las preguntas relativas al primer factor principal, el Marco normativo, se estructuran en torno a sus correspondientes factores secundarios, que son los cuatro siguientes:

- Liquidación Transfronteriza.
- Cuentas del Registro Contable de Valores en Países Extranjeros.
- Cuentas de Fondos en Países Extranjeros.
- Cuentas Corrientes de Intermediarios en Países Extranjeros.

6.1.1 LIQUIDACIÓN TRANSFRONTERIZA

1.- ¿En qué medida el marco legal vigente permite la liquidación transfronteriza?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Liquidación transfronteriza	Se intenta evaluar si el marco legal vigente permite la liquidación transfronteriza, pensando que su prohibición, sea directa o indirecta, puede suponer un inhibidor muy importante para la realización de inversiones transfronteriza	Sí, sin restricciones	
		Sí, con restricciones basadas en negocio	
		Sí, con ciertas restricciones adicionales	
		Sí, sujeto a autorización previa	
		No	

6.1.2 CUENTAS DEL REGISTRO CONTABLE DE VALORES EN PAÍSES EXTRANJEROS

2.- ¿En qué medida el marco legal vigente permite a los depósitos tener cuentas del registro contable de valores en países extranjeros?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Cuentas del registro contable de valores en países extranjeros	Identificar si el marco legal vigente permite a los depósitos tener cuentas del registro contable de valores en países extranjeros, ya que, de no ser así, ello supondría una inhibición importante para la realización de inversiones transfronterizas	Sí, sin restricciones	
		Sí, con restricciones basadas en negocio	
		Sí, con ciertas restricciones adicionales	
		Sí, sujeto a autorización previa	
		No	

6.1.3 CUENTAS DE FONDOS EN PAÍSES EXTRANJEROS

3.- ¿En qué medida el marco legal vigente permite a los depósitos tener cuentas de fondos en países extranjeros?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Cuentas de fondos en países extranjeros	Determinar si el marco legal vigente permite que los depósitos mantengan cuentas de fondos en el extranjero, ya que, en caso contrario, se produciría una inhibición seria para la realización de inversiones transfronterizas	Sí, sin restricciones	
		Sí, con restricciones basadas en negocio	
		Sí, con ciertas restricciones adicionales	
		Sí, sujeto a autorización previa	
		No	

6.1.4 CUENTAS CORRIENTES DE INTERMEDIARIOS EN PAÍSES EXTRANJEROS

4.- ¿En qué medida el marco legal vigente permite a los depósitos tener cuentas corrientes de intermediarios en países extranjeros?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Cuentas corrientes de intermediarios en países extranjeros	Determinar si los intermediarios pueden abrir y mantener cuentas corrientes en el exterior, puesto que, si no fuera posible, ello supondría una inhibición para la realización de inversiones transfronterizas	Sí, sin restricciones	
		Sí, con restricciones basadas en negocio	
		Sí, con ciertas restricciones adicionales	
		Sí, sujeto a autorización previa	
		No	

6.2 REGISTRO Y LISTADO

Las preguntas relativas al segundo factor principal, Registro y listado, se estructuran en torno a sus correspondientes factores secundarios, que son los tres siguientes:

- Registro contable.
- Listado de valores en divisas.
- Títulos valores.

6.2.1 REGISTRO CONTABLE

5.- ¿De qué manera se llevan los registros contables?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Registro contable	Recoger posibles inhibiciones derivadas del modo en que se lleven los registros contables, especialmente en lo que se refiere a la agregación	Totalmente desagregada	
		Totalmente desagregada - Doble escalón (directo e indirecto)	
		Agregada para un proceso y desagregada para otro	
		Agregada	
		No hay registro contable	

6.2.2 LISTADO DE VALORES EN DIVISAS

6.- ¿En qué monedas pueden listarse los valores?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Listado de valores en divisas	Recoger las posibles inhibiciones derivadas de las monedas en que pueden listarse los valores	En todas las divisas y mercados	
		En $ o € y en todos los mercados	
		En $, €, GBP o YEN y en renta fija o en renta variable	
		En otras monedas extranjeras y en renta fija o en renta variable	
		No, solamente en moneda local	

6.2.3 TÍTULOS VALORES

7.- ¿En qué monedas pueden listarse los valores?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Títulos valores	Modo en que se lleva a cabo la titularidad de valores, distinguiendo entre anotaciones en cuenta y certificados físicos	Anotaciones en cuenta desmaterializadas totalmente	
		Anotaciones en cuenta desmaterializadas con custodia centralizada de certificados físicos	
		Anotaciones en cuenta y certificados físicos con predominio de anotaciones en cuenta	
		Anotaciones en cuenta y certificados físicos con predominio de certificados físicos	
		Certificados físicos	

6.3 PROCESOS

Las preguntas relativas al tercer factor principal, Procesos, se estructuran en torno a sus correspondientes factores secundarios, que son los cuatro siguientes:

- Modelos de Entrega contra Pago (DvP).
- Compensación, liquidación y registro.
- Liquidación de fondos.
- Liquidación en divisas.

6.3.1 MODELOS DE ENTREGA CONTRA PAGO (DVP)

8.- ¿Qué tipo de modelos de entrega contra pago (DvP) se utilizan?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES[6]	
Modelos de entrega contra pago (DvP)	Evaluar las posibles inhibiciones derivadas del tipo de modelo que se esté utilizando para la entrega contra pago	Modelo III	
		Modelos III y II o modelos III y I	
		Modelo II	
		Modelos II y I	
		Modelo I	

6.3.2 COMPENSACIÓN, LIQUIDACIÓN Y REGISTRO

9.- ¿Qué entidades participan en los procesos de compensación, liquidación y registro?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Compensación, liquidación y registro	Se trata de ver las inhibiciones que pueden resultar del hecho de que estos procesos se realicen por más de una entidad	Una sola entidad	
		Varias entidades del mismo grupo	
		Varias entidades independientes con roles exclusivos	
		Varias entidades independientes con duplicidades en los roles	
		Varias entidades independientes con roles entremezclados	

6.3.3 LIQUIDACIÓN DE FONDOS

10.- ¿Qué entidades participan en la liquidación de fondos?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Liquidación de fondos	Analizar las inhibiciones que pueden derivarse del hecho de que no sea el Banco Central la entidad encargada de la liquidación de los fondos	Solamente a través del Banco Central emisor de la moneda/divisa	
		Solamente a través del Banco Central	
		Banco Central y Bancos Privados	
		Solamente Bancos Privados	
		Un solo banco privado	

[6] Del mismo modo que se hizo en 2014, se utilizan aquí los siguientes modelos de acuerdo al BIS (Bank for International Settlements): Modelo I (Bruto en valores / Bruto en Fondos), Modelo II (Bruto en valores / Neto en fondos) y Modelo III (Neto en valores / neto en fondos).

6.3.4 LIQUIDACIÓN EN DIVISAS

11.- ¿En qué divisas se puede hacer la liquidación?

VARIABLE	OBJETIVO A EVALUAR	OPCIONES	
Liquidación en divisas	Evidenciar las inhibiciones que supondría no poder hacer las liquidaciones en las correspondientes divisas	Sí, en todas las divisas	
		Sí, en $ o €	
		Sí, en GBP o YEN	
		Sí, en otras monedas extranjeras	
		No	