



# EMPEA Guidelines

(Spanish Edition)

---

Recomendaciones de EMPEA

**EMPEA** 

Lineamientos EMPEA

## About EMPEA

The Emerging Markets Private Equity Association (EMPEA) is an independent, global membership association whose mission is to catalyze the development of private equity and venture capital industries in emerging markets. EMPEA's nearly 300 members share the belief that private equity can provide superior returns to investors, while creating significant value for companies, economies and communities in emerging markets. Our members

include the leading institutional investors and private equity and venture capital fund managers across developing and developed markets. EMPEA leverages its unparalleled global industry network to deliver authoritative intelligence, promote best practices, and provide unique networking opportunities, giving our members a competitive edge for raising funds, making good investments and managing exits to achieve superior returns.

In support of its mission, EMPEA:

- Researches, analyzes and disseminates authoritative information on emerging markets private equity;
- Convenes meetings and conferences around the world to promote information exchange between leading fund managers and institutional investors;
- Offers professional development programs to enhance knowledge transfer; and,
- Collaborates with stakeholders from across the globe.

EMPEA's members represent nearly 60 countries and over US\$1 trillion in assets under management.

© 2012 Emerging Markets Private Equity Association

All rights reserved. *The EMPEA Guidelines* is a publication of the Emerging Markets Private Equity Association. Neither this publication nor any part of it may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording, or otherwise, without the prior permission of the Emerging Markets Private Equity Association.

For more information, please visit [www.empea.org](http://www.empea.org) or call EMPEA at +1.202.333.8171.

Asistencia en la traducción y elaboración:  
White & Case, LLP [www.whitecase.com](http://www.whitecase.com)

Revisión: Brigard & Urrutia [www.bu.com.co](http://www.bu.com.co)

## EMPEA's Board of Directors

Robert Petty (Chair)  
*Managing Partner & Co-Founder, Clearwater Capital Partners*

Teresa Barger (Vice Chair)  
*Senior Managing Director, Cartica Capital LLC*

Rebecca Xu (Vice Chair)  
*Co-Founder and Managing Director, Asia Alternatives Management LLC*

Tom Barry  
*President and Chief Executive Officer, Zephyr Management, L.P.*

Michael Calvey  
*Founder and Senior Partner, Baring Vostok Capital Partners*

Okechukwu Enelamah  
*Chief Executive Officer, African Capital Alliance*

Paul Fletcher  
*Senior Partner, Actis*

Mark Kenderdine-Davies (Secretary)  
*General Counsel, CDC Group plc*

Dr. Roger S. Leeds  
*Professor, Johns Hopkins University, SAIS*

Jeffrey Leonard  
*President and Chief Executive Officer, Global Environment Fund*

Piero Minardi  
*Managing Director, Warburg Pincus*

Sanjay Nayar  
*Member & Head, KKR India Advisors Pvt. Ltd.*

Ziad Oueslati  
*Founding Partner, AfricInvest*

Nicolas Rohatyn  
*Chief Executive Officer and Chief Investment Officer, The Rohatyn Group (TRG)*

Jean Eric Salata  
*Chief Executive and Founding Partner, Baring Private Equity Asia*

Mani Saluja  
*Partner and Co-Head, Emerging Markets Private Equity, Quilvest*

George W. Siguler  
*Managing Director & Founding Partner, Siguler Guff & Company*

Tom Speechley  
*Partner, The Abraaj Group*

Yichen Zhang  
*Chairman and Chief Executive Officer, CITIC Capital*

## EMPEA's Legal and Regulatory Council

Mark Kenderdine-Davies (Chair)  
*General Counsel, CDC Group plc*

Benjamin Aller  
*Partner, King & Wood Mallesons SJ Berwin*

David Baylis

*Head of Abu Dhabi; Partner, Norton Rose Fulbright (Middle East) LLP*

Carolyn Campbell  
*Managing Director, General Counsel, Emerging Capital Partners (ECP)*

Antonio Cintra  
*Partner, Tozzini Freire Advogados*

Mark Davies  
*Partner, Ashurst LLP*

Folake Elias-Adebowale  
*Partner, Udo Udoma & Belo-Osagie*

Laura Friedrich  
*Partner, Shearman & Sterling LLP*

William Hay  
*General Counsel, Baring Private Equity Asia*

Geoffrey Kittredge  
*Partner, Debevoise & Plimpton LLP*

Prakash Mehta  
*Partner, Akin, Gump, Strauss, Hauer & Feld LLP*

Gordon Myers  
*Chief Counsel, International Finance Corporation (IFC)*

Zia Mody  
*Founder and Senior Partner, AZB & Partners*

Peter O'Driscoll  
*Partner, Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP*

Paul Owers  
*Partner, General Counsel, Actis*

Oliver Rochman  
*Partner, Proskauer Rose LLP*

George Springsteen  
*Head of Legal, IFC Asset Management Company*

William Sturman  
*Partner, Covington & Burling LLP*

Mara Topping  
*Partner, White & Case LLP*

Jordan Urstadt  
*General Counsel, Capital Dynamics*

Nigel Wellings  
*Partner, Clifford Chance*

Solomon Wifa  
*Partner, O'Melveny & Myers LLP*

## Introducción

La Asociación de Capital Privado en Mercados Emergentes (*Emerging Markets Private Equity Association*) (EMPEA, por sus siglas en inglés), es una asociación global e independiente cuya misión es promover el desarrollo de la industria de capital privado y capital de riesgo en los mercados emergentes. Nuestros 300 miembros incluyen a los principales inversionistas institucionales y administradores de fondos de capital privado y capital de riesgo en más de 60 países desarrollados y emergentes. Los miembros de EMPEA comparten la convicción de que el capital privado y el capital de riesgo son una importante fuente de financiamiento de largo plazo para las compañías en mercados emergentes.

Los inversionistas de capital privado y capital de riesgo, además de brindar capital a compañías en crecimiento, brindan experiencia operacional, mejoras en gobierno corporativo y una amplia red de estrategias que pueden impactar de manera significativa el crecimiento empresarial, elevar estándares ambientales e industriales, crear empleo y mejorar el acceso a servicios de poblaciones marginadas, mejorando así la calidad de vida de las personas. El éxito de los inversionistas de capital privado y de capital de riesgo en mercados emergentes específicos, también puede incentivar la entrada de nuevos inversionistas a economías subcapitalizadas.

Consecuentemente, EMPEA apoya el desarrollo de un marco legal y regulatorio que aborden los riesgos y fomenten la alineación de intereses, sin que ello cause una restricción involuntaria de flujos de capital o limiten la oportunidad de los inversionistas de participar en oportunidades de inversión que encuentren atractivas.

Los Lineamientos EMPEA (los “Lineamientos”) pretenden identificar aquellos elementos de los sistemas legales y fiscales que, con base en la experiencia de otros mercados, han demostrado ser útiles en la atracción de inversiones robustas, tanto internacionales como locales, de capital privado y de capital de riesgo. En función de los elementos esenciales del modelo de capital privado — participación activa, en ocasiones a través de tenencia minoritaria, en negocios privados pero que no solo buscan capital, sino también mejorar su gobierno corporativo o profesionalizar su administración, a lo largo de un periodo de largo plazo — los inversionistas de capital privado buscan claridad y consistencia tanto en las leyes de valores como en la protección de inversionistas minoritarios, así como un trato justo y equitativo para todos los proveedores de capital, sin importar el método de inversión o su país de origen. Adicionalmente, en tanto que los fondos de capital privado son vehículos de inversión colectiva que reúnen capital de inversionistas de diversas jurisdicciones, un tratamiento fiscal claro, consistente e internacionalmente competitivo es fundamental.

Consideramos que los Lineamientos serán utilizados principalmente por tres grupos: por reguladores que participen en la evaluación de sus propios regímenes frente a prácticas de los mercados internacionales; por gestores profesionales que participen en diálogos con reguladores de sus mercados de origen; y por inversionistas de fondos de capital privado que busquen un marco para evaluar el ambiente legal y regulatorio en mercados particulares.

Los Lineamientos buscan servir como un marco general para un diálogo constructivo entre todos estos actores — creadores de políticas públicas, reguladores e inversionistas — y promover de esta manera la inversión de capital privado y capital de riesgo en mercados emergentes. Esperamos que la participación en estos asuntos resulte en evaluaciones completas tanto de las mejores prácticas como de las oportunidades de cambio de los países en desarrollo.

## Contenido

Estos lineamientos contienen 10 importantes temas específicos para la inversión privada y deberán de ser de leídos de manera conjunta con el detalle y materiales de apoyo que los acompañan. EMPEA tiene información adicional que se encuentra disponible con EMPEA ([www.empea.org](http://www.empea.org)).

Lineamientos EMPEA.....	4
1. Leyes corporativas y de valores efectivas, claras y flexibles que permitan negociar derechos en estructuras de capital .....	6
2. Apego a estándares internacionales de ética de negocios y combate a la corrupción .....	7
3. Sistema fiscal claro, consistente y competitivo internacionalmente .....	8
4. Enfoque confiable y consistente respecto a la resolución de conflictos y su ejecución .....	10
5. Trato no discriminatorio a inversiones transfronterizas .....	12
6. Ambiente regulatorio eficiente, transparente y justo .....	14
7. Reglas de expropiación transparentes y confiables.....	16
8. Marco estable y justo de derechos de propiedad .....	17
9. Flexibilidad en los procesos de insolvencia y trato justo para quienes guarden un interés en los mismos	18
10. Capacidad para contratar libremente, con requisitos regulatorios mínimos .....	20

# Lineamientos EMPEA

## 1. **Leyes corporativas y de valores efectivas, claras y flexibles que permitan negociar derechos en estructuras de capital.**

La inversión de capital privado será más robusta en mercados con leyes corporativas y de valores diseñadas para brindar liquidez a los negocios y sus inversionistas, que promuevan la obtención de capital a través de ofertas públicas, que fomenten listados nacionales e internacionales y que promuevan la formación de mercados de capitales locales. Idealmente, dichas leyes abordarán elementos importantes para el capital privado como: (i) responsabilidad limitada a los inversionistas que proporcionan capital, pero que no tienen un papel activo en la administración del vehículo de inversión, (ii) flexibilidad para negociar la participación de deuda y capital tanto a nivel corporativo como a nivel de socios, (iii) revelación obligatoria de conflictos de interés por parte de consejeros y directivos, (iv) obligaciones fiduciarias de consejeros y directivos, (v) protección razonable a inversionistas minoritarios, y (vi) flexibilidad en relación con la recompra de acciones, acciones en tesorería y la distribución de efectivo u otros activos.

## 2. **Apego a estándares internacionales de ética de negocios y combate a la corrupción.**

Adicionalmente a la adopción de tratados internacionales y legislación nacional tendiente a combatir la corrupción y el lavado de dinero, los reguladores deberán demostrar una implementación efectiva y apoyar una cultura de ética de los negocios, transparencia y la lucha contra la corrupción.

## 3. **Sistema fiscal claro, consistente y competitivo internacionalmente.**

Los mercados óptimos para la inversión de capital privado también cuentan con sistemas fiscales que promueven el crecimiento de capital a largo plazo y que permiten a inversionistas de capital privado, locales y extranjeros, acumular su capital a través de vehículos de inversión. Los elementos clave de dichos sistemas fiscales minimizan el riesgo de los inversionistas extranjeros de recibir un trato oneroso. Por ejemplo, la protección frente a la doble tributación o la tributación adicional del vehículo o en las distribuciones que éste realice, así como la certeza sobre el tratamiento tributario local. Las obligaciones de declaración fiscal en dichos sistemas no es innecesariamente onerosa, y existen retrasos mínimos en las devoluciones o retenciones fiscales en aquellos países que acuerdan no ejercer sus derechos fiscales respecto de pagos a inversionistas extranjeros o enajenaciones realizadas por estos.

## 4. **Enfoque confiable y consistente respecto a la resolución de conflictos y su ejecución.**

Teniendo en cuenta que las inversiones de capital privado suelen adoptar la forma de participaciones minoritarias con influencia pero sin control, es fundamental contar con mecanismos de resolución de controversias confiables, consistentes, justos y eficientes, que incluyan el reconocimiento y ejecución de laudos arbitrales y sentencias extranjeras de acuerdo con las normas internacionales.

## 5. **Trato no discriminatorio a inversiones transfronterizas.**

Los flujos de capital privado frecuentemente tienen naturaleza internacional, ello debido a la estructura de los vehículos y a la necesidad de acomodar a inversionistas de diversas jurisdicciones. Consecuentemente, los ambientes que atraen fuertes inversiones de capital privado son aquellos que presentan la menor discriminación en términos de: propiedad extranjera sobre activos (p.e., sólo en la medida que sea necesario proteger legítimos intereses nacionales); inversiones en el extranjero realizadas por inversionistas nacionales; el que los administradores de fondos de capital privados puedan obtener fondos y promocionarse con inversionistas institucionales u otros inversionistas

sofisticados dentro del país. Adicionalmente, dichos regímenes permiten la convertibilidad entre monedas a tipos de cambio de mercado o administrados responsablemente, así como el libre flujo de capitales y brindan medios justos y flexibles que permitan que expertos extranjeros operen en el medio local.

**6. Ambiente regulatorio eficiente, transparente y justo.**

El capital privado tiende a prosperar en mercados cuyo régimen regulatorio es claro, eficiente, transparente, independiente y justo. En dichos mercados, hay restricciones mínimas para destinar recursos al capital privado como una clase de activo y la regulación de la clase de activo en sí misma está vinculada a políticas identificables, tales como el fomento de estándares de conducta apropiados en el sector financiero, el mantenimiento de mercados financieros estables, desincentivar el comportamiento anticompetitivo y otros objetivos de políticas reconocidas internacionalmente.

**7. Reglas de expropiación transparentes y confiables.**

En la medida en que la expropiación representa un riesgo directo a la preservación de capital en una inversión, los inversionistas de capital privado requieren de reglas sumamente claras que especifiquen las circunstancias en las que el estado cuanta con la facultad para expropiar propiedad privada, así como la forma en que dichos inversionistas deberán de ser compensados en caso de que dicha expropiación se lleve a cabo. Cualesquiera de dichas leyes deberán de ser consistentes con las obligaciones que el estado haya asumido en tratados bilaterales y multilaterales de inversión, así como con las normas internacionales.

**8. Marco estable y justo de derechos de propiedad.**

Un marco estable de derechos de propiedad es fundamental para la inversión en activos y en compañías no listadas, por lo tanto, los inversionistas buscan un marco que establezca lo siguiente: (i) un medio accesible y fácil para la búsqueda de (a) títulos de propiedad de inmuebles, hipotecas, gravámenes, u otras garantías y de (b) información básica sobre compañías locales, (ii) un medio rentable para la transferencia de propiedad inmobiliaria y de acciones de compañías locales, y el registro de una garantía de seguridad, y (iii) la protección de derechos sobre propiedad intelectual.

**9. Flexibilidad en los procesos de insolvencia y trato justo para quienes guarden un interés en los mismos.**

Los sistemas que mejor protegen los intereses de las partes en los procesos cuentan con regímenes de insolvencia que ofrecen: (i) el nombramiento de administradores independientes en los procedimientos de insolvencia, (ii) el reconocimiento de la prioridad de los acreedores garantizados, y de otras preferencias negociadas y acuerdos de subordinación, (iii) un medio razonable para proponer y aprobar planes de reestructuración, y (iv) la posibilidad de impugnar la transacciones previas al proceso de insolvencia de acuerdo con los estándares establecidos en normas internacionales.

**10. Capacidad para contratar libremente, con requisitos regulatorios mínimos.**

Los mercados con mayor inversión de capital privado le proporcionan a los inversionistas de capital privado y a las compañías en las que invierten, la flexibilidad suficiente para ejecutar eficientemente sus estrategias, incluso permitiendo que las compañías y sus inversionistas contraten libremente, que

negocien libremente los términos de créditos, bonos, acciones y otros valores, y que puedan elegir la legislación extranjera aplicable a sus contratos, con el objetivo de proporcionar a las compañías y a sus inversionistas la libertad para estructurar operaciones e instrumentos que incorporen las mejores prácticas disponibles para su industria.

Se espera que los Lineamientos EMPEA sean utilizados como una herramienta que fomente un intercambio más informado y constructivo entre firmas de capital privado, sus inversionistas y los reguladores, tanto en mercados desarrollados como en aquellos en desarrollo. El material de apoyo que sigue a continuación brinda mayor claridad y detalle sobre el marco estructural de los Lineamientos. Mayor información relacionada con los Lineamientos se encuentra disponible con EMPEA ([www.empea.org](http://www.empea.org)).

# 1. Leyes corporativas y de valores efectivas, claras y flexibles que permitan negociar derechos en estructuras de capital.

La inversión de capital privado será más sólida en mercados con leyes corporativas y de valores que sean claras y concisas, y que promuevan el crecimiento del capital y fomenten el buen gobierno corporativo. Las leyes corporativas y de valores óptimas para la inversión de capital privado están diseñadas para brindar liquidez a las compañías y sus inversionistas, promover la obtención de recursos a través de ofertas públicas, fomentar listados nacionales e internacionales y promover la formación de mercados de capitales locales.

Idealmente, dichas leyes abordarán elementos importantes para el capital privado como: (i) responsabilidad limitada a los inversionistas que proporcionan capital, pero que no tienen un papel activo en la administración del vehículo de inversión, (ii) flexibilidad para negociar la participación de deuda y capital tanto a nivel corporativo como a nivel de socios, (iii) revelación obligatoria de conflictos de interés por parte de consejeros y directivos, (iv) obligaciones fiduciarias de consejeros y directivos, (v) protección razonable a inversionistas minoritarios, y (vi) flexibilidad en relación con la recompra de acciones, acciones en tesorería y la distribución de efectivo u otros activos. Algunos elementos que se recomiendan incluyen:

## **1.1 Fomentar liquidez**

- (a) Marco que permita realizar ofertas públicas, incluyendo listados internacionales;
- (b) El desarrollo de mercados de capitales locales; y
- (c) Libertad para transferir acciones u otras participaciones en capital sin restricciones o costos significativos.

## **1.2 Responsabilidad limitada para inversionistas**

- (a) Responsabilidad limitada a los inversionistas que proporcionan capital, pero que no tienen un papel activo en la administración del vehículo de inversión.
- (b) Se prevea la existencia de distintos tipos de entidades legales tales como, entre otras, sociedades anónimas o sociedades de responsabilidad limitada (*limited partnerships*), que permitan limitar la responsabilidad y funcionar transparentemente (*flow-through*) para efectos fiscales.

## **1.3 Capacidad para negociar flexiblemente la participación en deuda y capital**

- (a) Diferentes clases de valores de deuda y capital tanto a nivel corporativo, como a nivel de socios, incluyendo acciones preferentes, cuyos derechos pueden ser definidos libre y contractualmente;
- (b) Revelación obligatoria de conflictos de interés por parte de consejeros y directivos; y
- (c) Obligaciones fiduciarias de consejeros y directivos

## **1.4 Protección razonable a inversionistas minoritarios**

- (a) La exigibilidad de la protección de inversionistas minoritarios incorporada en los documentos constitutivos, v.g., acuerdos de accionistas, sin importar la legislación aplicable;
- (b) La obligación de realizar una oferta pública de adquisición cuando se adquiera, directa o indirectamente, más del 50% de las acciones de una sociedad listada;
- (c) Reglas claras y exigibles sobre la actuación coordinada de grupos de personas (*concert party*);
- (d) Procesos razonables para aprobar e implementar acciones societarias; y
- (e) La oportuna elaboración y adopción de estados financieros y presentación de los resultados financieros.

**1.5 Flexibilidad razonable para la transferencia y venta de acciones u otros activos**

- (a) Fondos para la recompra de acciones, acciones de tesorería y distribuciones de efectivo u otros activos; y
- (b) Procedimientos claros y justos para la liquidación de entidades legales, que tomen en cuenta el interés de todas las partes involucradas, incluyendo accionistas y acreedores.

## 2. Apego a estándares internacionales de ética de negocios y combate a la corrupción

Adicionalmente a la adopción de tratados internacionales y legislación nacional tendiente a combatir la corrupción y el lavado de dinero, los reguladores deberán demostrar una implementación efectiva y apoyar una cultura de ética de los negocios, transparencia y lucha contra la corrupción.

Para mantener una base jurídica y contractual sólida para el comercio y la inversión, es necesario combatir el soborno y la corrupción en todos los niveles, pero particularmente en el sistema judicial, dado que fallas en este aspecto erosionan el estado de derecho, y los pilares básicos en los que se construye una economía exitosa. Algunas recomendaciones específicas en este tema incluyen:

### 2.1 Apego a estándares internacionales en materia de ética en los negocios y combate a la corrupción.

EMPEA fomenta la formalización de prácticas y procedimientos conforme a convenciones y estándares internacionales, tales como la Convención Anticorrupción de la OCDE, las Recomendación Anticorrupción 2009 de la OCDE y la Convención de la ONU contra la Corrupción, y otros estándares internacionalmente reconocidos.<sup>1</sup>

### 2.2 Sistemas integrales de cumplimiento y ejecución

Implementación de un sistema integral de cumplimiento y ejecución de las leyes y procedimientos anticorrupción que incluya estándares claros y evaluables, estrategias y objetivos para la ética en los negocios y el combate a la corrupción que sean implementadas mediante:

- (a) Liderazgo confiable, con apoyo del más alto nivel para su cumplimiento y ejecución;
- (b) Planeación, estrategia y rendición de cuentas centralizada;
- (c) Preparación efectiva a nivel local de planes y procedimientos contra la corrupción, así como un monitoreo que permita su cumplimiento (incluyendo una cadena transparente de responsabilidad);
- (d) Lineamientos y estándares que sean cumplidos por los gobiernos a nivel local; y
- (e) Rotaciones periódicas de aquellos que tienen la responsabilidad de hacer cumplir dichas normas (p.e. “cambio de guardia” para mejorar el cumplimiento).

### 2.3 Atención especial al combate a la corrupción dentro del poder judicial.

Un régimen anticorrupción deberá de incluir reglas que prohíban sobornar a jueces u otros funcionarios judiciales, y dichas reglas deberán de ser ejecutadas estricta y sistemáticamente por el sistema de justicia penal.

### 2.4 Reglas de contratación pública

Las reglas de contratación pública deberán ser consistentes con normas internacionales, y deberán ser respetadas en la práctica.

---

<sup>1</sup> Convención Anticorrupción de la OCDE; Recomendaciones Anticorrupción 2009 de la OCDE; Convención de la ONU contra la Corrupción.

## **2.5 Inmunidad para denunciantes (Whistle blowing)**

Adicionalmente, los países deberían de considerar un acercamiento que apoye inmunidad para los denunciantes, incluyendo prácticas de señalamiento y denuncia (*name and shame*) tales como o [www.ipaidabribe.com](http://www.ipaidabribe.com)

### 3. Sistema fiscal claro, consistente y competitivo internacionalmente

Los mercados óptimos para la inversión de capital privado también cuentan con sistemas fiscales que promueven el crecimiento de capital a largo plazo y que permiten a inversionistas de capital privado, tanto locales como extranjeros, acumular su capital en un vehículo de inversión.

Los elementos clave de dichos sistemas fiscales minimizan el riesgo de que los inversionistas extranjeros reciban un trato oneroso (v.g., protección de la doble tributación o tributación adicional a nivel del vehículo o en las distribuciones que éste realice, así como la certeza frente a la responsabilidad tributaria local). La presentación de declaraciones fiscales en dichos sistemas no es innecesariamente onerosa y existen retrasos mínimos en las devoluciones o retenciones en aquellos países que acuerdan no ejercer sus derechos tributarios respecto de pagos a inversionistas extranjeros o enajenaciones realizadas por éstos. Algunos elementos específicos de los sistemas fiscales que mejoran el modelo de inversión de capital privado son:

#### 3.1 Transparencia fiscal a nivel de vehículo de inversión y certidumbre respecto de las cargas fiscales locales

(a) En diversas jurisdicciones, las inversiones de capital privado se realizan a través de vehículos que por sí mismos no están sujetos a impuestos, tales como sociedades de responsabilidad limitada (*limited partnerships*). Los inversionistas que son socios del vehículo pagan impuestos por el porcentaje que les corresponde de los ingresos y rendimientos sobre capital generados por la sociedad de responsabilidad limitada (*limited partnership*) (independientemente de si se realizaron distribuciones a los socios).

(b) El permitir dicho sistema de tributación evita la doble tributación sobre las ganancias, fomentando de tal manera a los fondos de capital especializados y administrados profesionalmente, proporcionando beneficios diversificados a los inversionistas y brindando certidumbre en asuntos tributarios.

(c) Para los inversionistas extranjeros deberá ser claro si son sujetos de impuestos a nivel local respecto de cualquier actividad o inversión (sujeto a excepciones establecidas en tratados), las tasas aplicables de impuestos y el método que se utiliza para calcular las cargas fiscales.

#### 3.2 Limitar cualquier potencial doble tributación que pueda aplicarse a los inversionistas extranjeros

Algunas medidas que pueden reducir la posibilidad de que los inversionistas extranjeros sean sujetos de doble tributación incluyen:

(a) Aplicación de reglas que prevengan la evasión (p.e. reglas que prevengan el uso artificial de tratados) de una manera que sea entendible y previsible para los inversionistas de capital privado;

(b) Un conjunto claro y consistentemente aplicado de requisitos necesarios para solicitar beneficios de un tratado, así como un proceso sistematizado mediante el cual los inversionistas extranjeros soliciten devoluciones o exenciones fiscales, evitando que los inversionistas extranjeros con múltiples beneficiarios (v.g., fondos de pensiones) tengan que producir información extensa innecesariamente sobre sus beneficiarios finales con el propósito de poder solicitar dicha devolución o exención.

(c) No tratar a los inversionistas extranjeros como si tuvieran presencia fiscal en el país, salvo que se pruebe que realizan negocios en el país a través de un establecimiento permanente, según se define en la Modelo de Convenio Fiscal de la OCDE y los Comentarios al Modelo de Convenio Fiscal;<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Modelo de Convenio Fiscal de la OCDE sobre la Renta y el Patrimonio, 2003; Actualización al Modelo de Convención Fiscal 2010.

- (d) Consistencia con la interpretación de la OCDE en la aplicación de las disposiciones de sus tratados sobre doble tributación (v.g., en la determinación de la fuente de las ganancias de capital y utilidades sobre inversiones con el propósito de permitir el funcionamiento apropiado del sistema de tratados de doble tributación);<sup>3</sup>
- (e) Establecer tasas impositivas sobre los intereses y dividendos pagados a inversionistas extranjeros que no sean mayores al promedio de la OCDE;<sup>4</sup>
- (f) Tratamiento de las sociedades de responsabilidad limitada, extranjeras y nacionales como vehículos fiscales transparentes, para efectos fiscales locales y para efecto de los correspondientes tratados sobre doble tributación;
- (g) En los casos en que la inversión pase a través de un vehículo que sea transparente para efectos fiscales, que se encuentre ubicado en una tercera jurisdicción, aplicar el tratado en materia fiscal celebrado entre el país en el que se ubique la inversión y el país de residencia del inversionista; y
- (h) Atribución de las ganancias de capital y utilidades de la inversión a la jurisdicción del inversionista extranjero, en lugar de la jurisdicción en la que se encuentren los activos, o en la cual se administren dichos activos (v.gr., una excepción para utilidades y ganancias de capital que resulta de inversiones en una cartera o como resultado de las decisiones de inversión realizadas en la jurisdicción en donde se encuentran los activos).

### **3.3 Otros aspectos fiscales a considerar**

- (a) Los países que busquen fomentar la inversión de capital privado deberán evaluar si sus reglas fiscales desalientan o impiden que los inversionistas nacionales acumulen su capital con inversionistas extranjeros.
- (b) Los países deberán de evaluar si los inversionistas extranjeros son gravados de manera más onerosa que los inversionistas nacionales en las mismas circunstancias.
- (c) Si el régimen de impuesto de timbre aplica, los valores que son sustancialmente similares en cuanto a su naturaleza, deberán ser idealmente tratados de la misma forma para efectos de dicho impuesto, con el propósito de evitar favorecer o impedir la transferencia de ciertos valores de forma artificial.

Los países también deberán de considerar:

- (d) Derogar gravámenes sobre ganancias no realizadas u otras formas de ganancias fantasmas (*phantom income*);
- (e) Evitar usar aranceles como una herramienta para reducir la competitividad del precio de bienes importados;
- (f) Brindar un régimen de aranceles estable y predecible que facilita la previsibilidad de la oferta y la demanda;
- (g) Asegurar la existencia de un régimen fiscal en materia corporativo que sea comparativamente competitivo y sencillo de utilizar;

---

3 Modelo de Convenio Fiscal de la OCDE sobre la Renta y el Patrimonio, 2003.

4 Fuente de datos fiscales de la OCDE, Sección C Impuestos sobre utilidades corporativas y de capital.

- (h) Asegurar que los métodos para estimar los impuestos corporativos sean transparentes, predecibles y que incluyan beneficios estándar;
- (i) Asegurar que los inversionistas extranjeros puedan obtener resoluciones fiscales vinculantes, que den certeza en la forma en que las inversiones son gravadas.
- (j) Aplicar precios de transferencia (*transfer pricing*) de forma consistente, así como otras reglas similares relacionadas con la deducción de regalías, intereses, comisiones por administración u otros gastos deducibles en los que incurran las empresas de cartera;
- (k) Evitar cargas impositivas excesivas sobre equipos importados con el propósito de inversión en capital; y
- (l) Proporcionar deducciones por depreciación y amortización de activos, créditos comerciales u otros intangibles, en concordancia con las normas de la OCDE.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> Modelo de Convenio Fiscal de la OCDE sobre la Renta y el Patrimonio, 2003.

## 4. Enfoque confiable y consistente respecto a la resolución de conflictos y su ejecución

En virtud de que las inversiones de capital privado con frecuencia toman la forma de participación minoritaria con influencia pero sin control, es fundamental contar con mecanismos de resolución de controversias que sean confiables, consistentes, justos y eficientes, que incluyan el reconocimiento y ejecución de laudos arbitrales y sentencias extranjeras de acuerdo con las normas internacionales.

### 4.1 Mecanismos confiables y justos de solución de controversias, incluyendo arbitraje

El sistema legal debe proporcionar un foro confiable, predecible, justo y oportuno para la solución de controversias, que permita la ejecución de obligaciones contractuales y el ejercicio de derechos societarios.

### 4.2 Reconocimiento de procedimientos arbitrales y la ejecución de laudos arbitrales locales

Los procedimientos arbitrales deben ser reconocidos y respetados, y los laudos arbitrales locales deben poder ser ejecutados. A las partes involucradas en contratos suscritos bajo ley local o extranjera se les debe permitir acordar que las controversias sean atendidas por medio de arbitraje, sea bajo una jurisdicción local o bajo una extranjera.

(a) El sistema jurídico debe ser abierto y receptivo a los procedimientos arbitrales, con leyes que establezcan reglas claras para los arbitrajes que se lleven a cabo en la jurisdicción local, salvaguardando la privacidad del procedimiento y la autonomía del tribunal a cargo del éste. Un precedente útil para establecer una normativa favorable al arbitraje es la Ley Modelo sobre Arbitraje Comercial Internacional de la CNUDMI, que ha sido adoptada en diferentes países<sup>6</sup>.

(b) La interferencia judicial en arbitrajes locales se debe mantener en un mínimo apropiado. Por ejemplo, debería ser posible acudir a las cortes locales para compeler un arbitraje, o ejecutar remedios temporales, tales como medidas cautelares.

(c) Con respecto a los arbitrajes y juicios internacionales, cualquier clase de intrusión debe ser evitada, salvo que sirva para apoyar el procedimiento extranjero.

### 4.3 Reconocimiento y ejecución de sentencias y laudos extranjeros

(a) Preferentemente el sistema legal debe asegurar que las sentencias de cortes extranjeras y los laudos de tribunales arbitrales extranjeros puedan ser ejercidos contra activos ubicados en su jurisdicción.

(b) La ejecución de sentencias y laudos extranjeros deben basarse en tratados suscritos entre países en donde se contemple un mecanismo de reciprocidad para el reconocimiento y ejecución de sentencias o laudos de otros países. Se prefiere la conformidad con estándares y convenciones reconocidas internacionalmente. Los países deben considerar formar parte del CIADI y ratificar la Convención de Nueva York, descritas más adelante en los puntos 4.6 y 4.7 abajo.

(c) La competencia de los tribunales locales para rechazar una sentencia o un laudo extranjeros debe limitarse a supuestos específicos, evitando reconsiderar el fondo de la controversia.

(d) Los laudos locales sólo deben ser impugnados en determinado supuestos, tales como el evento.

---

<sup>6</sup> Ley Modelo de la CNUDMI sobre Arbitraje Comercial Internacional.

(e) A su vez, los países deben de considerar la disponibilidad de mecanismos, tales como la capacidad de tomar posesión de efectivo u otros activos, que en la práctica faciliten el cumplimiento de los laudos.

#### **4.4 Sistemas jurídicos consistentes, predecibles, transparentes y eficientes**

Los sistemas jurídicos en sí mismos son idealmente consistentes, predecibles, transparentes y eficientes, con un sistema efectivo de tribunales, normas, políticas y prácticas administrativas, con reglas claras y estables para la solución de controversias. La experiencia demuestra que el Estado debe proporcionar recursos adecuados para asegurar un sistema judicial y administrativo eficiente.

Específicamente, las inversiones de capital privado serán más fuertes en aquellos países en los cuales:

- (a) Los tribunales son neutrales y no se presenta interferencia política sobre ellas, inclusive cuando el país o una entidad controlada por el país es parte de la disputa;
- (b) Hay una capacitación efectiva del personal judicial y administrativo, incluyendo entre otros temas, acerca de políticas para el combate a la corrupción;
- (c) Los procedimientos judiciales, incluyendo las apelaciones, son razonablemente eficientes, y además se fomenta la mediación y conciliación extra judicial;
- (d) Los sistemas judiciales son abiertos y los reportes sobre reglas y decisiones judiciales están disponibles al público. En algunos casos esto se ha logrado por medio de financiación pública y/o privada para la creación de reportes judiciales y para su divulgación. Las soluciones virtuales pueden ayudar a lograr este objetivo, pero será necesario evaluar si las publicaciones por medios electrónicos podrán ser consultadas ampliamente en el país.

#### **4.5 Convención de La Haya del 2005**

(a) Con excepción de Europa y algunos países de la antigua Unión Soviética, no existen tratados multilaterales para la ejecución de sentencias expedidas por tribunales extranjeros. El Convenio de La Haya de 2005 sobre acuerdos de elección del foro intenta cambiar esto, al establecer, entre otras cuestiones, que una sentencia expedida por el tribunal de un país parte en dicho convenio deberá de ser, en principio, reconocida y ejecutada en cualquiera de los demás países partes en el Convenio de la Haya<sup>7</sup>.

Tanto los Estados Unidos como la Unión Europea han suscrito la Convención de La Haya. La ratificación de la Convención de la Haya sería un gesto muy positivo para el país que así lo haga. La Convención de La Haya requiere dos adhesiones o ratificaciones para entrar en vigor.

#### **4.6 CIADI**

Si es que no lo han hecho todavía, los países deben considerar formar parte del CIADI (Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas Inversiones) y suscribir la Convención del CIADI<sup>8</sup>.

(a) Formar parte del CIADI y hacer efectivos sus laudos puede enviar un mensaje positivo a los inversionistas que deseen proteger sus inversiones a través de un sistema efectivo de solución de controversias. Como parte del Banco Mundial, el CIADI fue creado por el Convenio CIADI, un tratado multilateral que ha sido ratificado por más de 140 países. El CIADI ha demostrado ser una institución exitosa, bajo cuyas reglas y reglamentos se

---

7 Convención de la Haya sobre Derecho Internacional Privado, Convención de la Haya sobre Acuerdos de Elección del Foro del 30 de junio de 2005.

8 Convención del CIADI, Reglamento y Reglas. Lista de Firmantes del CIADI.

pueden resolver controversias entre Estados e inversionistas extranjeros de otros Estados parte en dicha Convención.

(b) La mayoría de controversias que llegan al CIADI se remiten por medio de tratados bilaterales o multilaterales de inversión, los cuales requieren que un Estado proporcione condiciones favorables de inversión para los inversionistas de los otros Estados partes en dichos tratados, o a través de legislación nacional de los Estados en materia de inversiones.

(c) Más que cualquier otra modalidad de arbitraje comercial internacional, el CIADI permite contar con mayor transparencia y mayor participación del público. El CIADI opera dentro de un sistema jurisdiccional autónomo, en tanto que las cortes locales no pueden apoyar o intervenir directamente. Los laudos no pueden ser impugnados por cortes locales, sino en todo caso deben ser llevados ante una segunda instancia del CIADI, integrada por un tribunal ad hoc para ello. Un laudo del CIADI puede ser ejecutado de manera directa en un país contratante, tal y como si fuere una sentencia local.

#### **4.7 Convención de Nueva York sobre Reconocimiento y Ejecución de Laudos Arbitrales Extranjeros**

Los países deben considerar ratificar la Convención de Nueva York de 1958 sobre Reconocimiento y Ejecución de las Laudos Arbitrales Extranjeros<sup>9</sup>.

(a) La Convención de Nueva York es un tratado que fomenta el reconocimiento y ejecución de laudos arbitrales extranjeros en los países que ratifiquen dicha convención. Asimismo, restringe las razones por las cuales los tribunales locales pueden negar la ejecución, por ejemplo, eliminando la posibilidad de rechazar la ejecución debido a errores de hecho o de derecho.

(b) La Convención de Nueva York es la razón principal por la cual los laudos arbitrales pueden ser ejecutados en el extranjero con mayor facilidad que las sentencias judiciales. Es por ello que el arbitraje se ha convertido en el método más difundido de solución de controversias comerciales a nivel mundial. La Convención de Nueva York fue adoptada por las Naciones Unidas en 1958 y ha sido ratificada por más de 140 países, y es el derecho aplicable en la mayoría de naciones. La ratificación de la Convención de Nueva York debería demostrar a los potenciales inversionistas extranjeros la voluntad estatal para aceptar laudos arbitrales en sus jurisdicciones.

(c) Tal como se indicó en la sección 4.7 (b), la mera ratificación de la Convención de Nueva York no hace que la ejecución de laudos arbitrales sea más sencilla, si el régimen jurídico de un Estado no contiene mecanismos prácticos para la ejecución de los laudos. Es decir, un país miembro de la Convención de Nueva York está en mejor posición en lo que se refiere a ejecución de laudos arbitrales. En ausencia de ella, una parte podría verse obligada a utilizar el laudo como mera prueba de la validez del laudo como evidencia de una deuda, un método complicado en exceso que se debería evitar.

---

<sup>9</sup> Convención de Nueva York (Naciones Unidas).

## 5. Trato no discriminatorio a inversiones transfronterizas

Los flujos de capital privado frecuentemente tienen naturaleza internacional, ello debido a la estructura colectiva de los vehículos y a la necesidad de integrar a inversionistas de diversas jurisdicciones.

Los ambientes que atraen fuertes inversiones de capital privado son aquellos que presentan la menor discriminación en términos de:

- Propiedad extranjera sobre activos (v.gr., sólo en la medida en que sea necesario proteger legítimos intereses nacionales);
- Inversiones en el extranjero realizadas por inversionistas nacionales; y
- Que los administradores de fondos de capital privados puedan obtener fondos y promocionarse con inversionistas institucionales u otros inversionistas sofisticados dentro del país.

Adicionalmente, dichos regímenes permiten la convertibilidad de divisas a tipos de cambio de mercado administrados responsablemente, así como el libre flujo de capitales, y brindan medios justos y flexibles que permiten que expertos extranjeros operen en el medio local.

### 5.1 Restricciones mínimas para inversiones transfronterizas

Con respecto a las inversiones transfronterizas, la principal preocupación de EMPEA es permitir que el inversionista determine cómo asignar eficientemente su capital sin tener que enfrentar innecesarias restricciones legales o regulatorias. Mientras que muchos aspectos de esta preocupación han sido desarrollados en otros lineamientos, estos Lineamientos se enfocan en temas relacionados con las inversiones transfronterizas, incluyendo aquellas restricciones sobre propiedad extranjera de activos, restricciones para la inversión en el extranjero por parte de inversionistas locales, restricciones a la recaudación de fondos, convertibilidad de divisas (que incluye la capacidad para poder repatriar recursos libremente) y la capacidad de un inversionista para operar libremente en otro país.

### 5.2 Restricciones mínimas para la propiedad extranjera sobre activos

Los países que buscan fomentar inversiones de capital privado, tanto locales como extranjeras, deben establecer solamente restricciones mínimas a la tenencia de propiedad por parte de inversionistas extranjeros, incluyendo la propiedad sobre empresas listadas.

- (a) Como consideración general, cualquier restricción deberá definirse y limitarse al ejercicio de control sobre activos que sean de importancia razonable para la seguridad nacional de dicho país.
- (b) Cuando se requiera razonablemente que los inversionistas extranjeros revelen información por razones de seguridad nacional, dichos requerimientos deberán de ser transparentes y claros.
- (c) Las obligaciones bajo tratados de inversión deben tener fuerza de ley y ser aplicables en todas las instancias gubernamentales del país. Cuando sea aplicable, los países deben cumplir con las condiciones establecidas por la Organización Mundial del Comercio y otras entidades internacionales que sirven como parámetro en la económica global.

### 5.3 Restricciones mínimas para la inversión en el extranjero por parte de inversionistas locales

Los países pueden elegir restringir inversiones de capital privado debido a preocupaciones de liquidez u otros asuntos concernientes a la industria de capital privado en su conjunto, pero, en lo que concierne a la

regulación aplicable a los inversionistas sofisticados, no deberían de existir distinciones entre los administradores de capital privado locales y extranjeros. Cabe destacar que, en los mercados en los que el capital privado ha tenido un mejor desarrollo, se permite a los inversionistas sofisticados elegir a los mejores administradores para sus inversiones sin importar donde se encuentren ubicados.

#### **5.4 Administración independiente de la promoción y recaudación de fondos**

Los administradores de capital privado que han sido asesorados adecuadamente y cumplen con la normativa nacional, deben tener la posibilidad de manejar su propio proceso de recaudación de fondos, en particular con respecto a inversionistas sofisticados.

(a) En diversas jurisdicciones, existe una excepción de oferta privada que permite la colocación de una participación en fondos de capital privado sin necesidad de registrarlas localmente ni de usar un corredor de bolsa local, sin existir a su vez restricciones onerosas para la recaudación de capital.

(b) En ciertas jurisdicciones, el contratar un corredor de bolsa local, un custodio, un depositario o un agente valuador crea gastos adicionales para los fondos de capital privado, que pueden impedir la asignación eficiente de capital.

#### **5.5 Convertibilidad de monedas**

Un sistema monetario y fiscal óptimo para cualquier tipo de inversión privada, incluyendo de fondos de capital privado, proporciona:

(a) Un marco legal transparente y de sencillo uso para la conversión de fondos a moneda local;

(b) Convertibilidad irrestricta de la moneda nacional a moneda extranjera e irrestricta repatriación de fondos;  
o

(c) Si las restricciones sobre convertibilidad son necesarias, es preciso contar con un mecanismo de conversión eficiente, veloz y transparente que no discrimine a los inversionistas extranjeros.

(d) Los tipos de cambio deberán de ser de mercado o deben ser manejados de forma transparente y confiable para no colocar a los inversionistas extranjeros en desventaja con respecto a los inversionistas locales.

#### **5.6 Capacidad de expertos extranjeros para operar localmente**

Un sistema óptimo de visas y permisos de trabajos para empleados extranjeros es flexible, transparente y fácil de usar, y:

(a) Tiene restricciones mínimas para proveedores extranjeros de servicios, tales como firmas de abogados y contadores, para efectos de promover el intercambio de información y conocimiento.

(b) Tiene un conjunto de protecciones legales comunes para empleados locales y extranjeros, que genera un balance adecuado entre los derechos del empleador y del trabajador, incluyendo los acuerdos de no competencia y no captación de clientes (*non-solicitation arrangements*)

(c) Permite que los administradores de los fondos incentiven a sus empleados a través mecanismos de asignación de acciones, opción para compra de acciones (*stock options*), planes de participación en los rendimientos (*carried interest plans*) y acuerdos similares.

(d) Permite que aquellos extranjeros que cuenten con permisos de trabajo mantengan sus visas al momento de cambiar de empleador a través de un proceso simple y estandarizado de transferencia de visado; y y

(e) Contempla la expedición de visas de aterrizaje (*landing visas*) para los viajeros de negocios al momento de su llegada al país.

## 6. Ambiente regulatorio eficiente, transparente y justo

El capital privado suele desarrollarse en mercados cuyo régimen regulatorio es claro, eficiente, transparente, independiente y justo. En dichos mercados, hay restricciones mínimas para la destinación de recursos al capital privado como una categoría de activos para inversión. A su vez, la regulación aplicable sobre los activos para inversión se encuentra vinculada al cumplimiento de políticas identificables, tales como el fomento de estándares de conducta apropiados para el sector financiero, el mantenimiento de mercados financieros estables y la disuasión de comportamientos anticompetitivos, así como otras políticas reconocidas internacionalmente.

El régimen regulatorio de un país puede ayudar al desarrollo de un ambiente de inversión atractivo o, por el contrario, la falta de transparencia y la arbitrariedad en el proceso de toma de decisiones puede crear condiciones para un ambiente que limite el crecimiento y propicie la corrupción.

### 6.1 Conformidad con las NICs

(a) Los países deben considerar adoptar las Normas Internacionales de Contabilidad (*International Accounting Standards*, – en español, *Normas Internacionales de Información financiera*, “NIIF”) o los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (*Generally Accepted Accounting Principles – GAAP*)<sup>10</sup>.

### 6.2 Uso mínimo de requisitos regulatorios que restrinjan las inversiones extranjeras

(a) Como en el caso de las restricciones aplicables a la propiedad extranjera sobre activos, las restricciones aplicables a las inversiones de capital privado deben estar claramente definidas y deben limitarse al ejercicio de control sobre activos que sean de importancia razonable para la seguridad nacional de dicho país.

(b) Cuando se requiera razonablemente que los inversionistas extranjeros revelen información por razones de seguridad nacional, dichos requerimientos deberán ser transparentes y claros.

(c) Las obligaciones obtenidas en razón a tratados de inversión deben tener fuerza de ley y ser aplicables en todas las instancias gubernamentales del país. Cuando sea aplicable, los países deben cumplir con las condiciones establecidas por la Organización Mundial del Comercio y otras entidades internacionales que sirven como parámetro en la económica global.

### 6.3 Restricciones mínimas para las inversiones de empresas locales en fondos extranjeros

(a) Los países no deben restringir indebidamente la capacidad de invertir en fondos de capital privado o la habilidad de las instituciones financieras de crear y/o cooperar con fondos de capital privado. Las restricciones de liquidez deben ser relativas al tamaño de cada conjunto de activos de inversión y a las restricciones de liquidez aplicables.

### 6.4 Restricciones mínimas sobre las estrategias de inversión

(a) Los países deben evitar restricciones regulatorias que sean onerosas e innecesarias sobre las estrategias de inversiones de capital privado. Cualquier regulación aplicable a dichas estrategias debe:

- (i) Permitir que exista una libertad relativa en las estrategias de inversión de los inversionistas sofisticados; y

---

<sup>10</sup> Normas Internacionales de Contabilidad. Comité de Estándares Internacionales Contables.

(ii) Establecer metodologías de valorización que tomen en cuenta la naturaleza ilíquida de los activos de capital privado.

#### **6.5 Reglas de competencia**

(a) Las reglas sobre competencia deben ser eficientes, transparentes y justas, y además deben de contemplar un proceso de aprobación de transacciones que sea eficiente y se encuentre manejado por funcionarios independientes.

(b) Las personas encargadas de tomar las decisiones y los funcionarios involucrados en los procesos de aprobación de transacciones deben de estar adecuadamente capacitados para enfrentar la complejidad de los temas asociados a la competencia.

#### **6.6 Barreras mínimas para acceder al mercado crediticio local.**

(a) Los países deben reducir o descartar barreras formales o informales que afecten el acceso de inversionistas extranjeros a créditos, incluyendo no solamente bancos comerciales locales, sino también de instituciones no financieras así como otras alternativas de crédito doméstico.

#### **6.7 Regulaciones eficientes, justas y transparentes para cada sector**

(a) En general, el marco regulatorio de un país para una industria en particular debe ser eficiente, transparente y justo, con discrecionalidad limitada por parte de los reguladores, y con principios claros que orienten el ejercicio de dicha discrecionalidad, así como los correspondientes procesos de apelación.

(b) En el sector financiero, el marco regulatorio debe fomentar estándares de conducta para los participantes en dicho sector, mercados estables y líquidos, y un balance adecuado entre la protección a los inversionistas y la innovación y desarrollo de la industria.

#### **6.8 Un proceso de oposición pública abierto y transparente**

(a) El proceso de oposición pública debe ser eficiente, transparente y equitativo. La existencia de un proceso de oposición pública, así como su efectividad y transparencia, pueden tener un impacto importante sobre la calidad y apertura del sistema regulatorio y el proceso de toma de decisiones.

(b) El proceso de oposición pública puede afectar las decisiones de los inversionistas sobre temas regulatorios, de planeamiento y de obtención de licencias, en la medida que se vean afectadas por el mismo.

#### **6.9 Disponibilidad de información financiera**

(a) Para evaluar el riesgo financiero de una inversión, los inversionistas necesitan tener acceso a información financiera completa y veraz. Los inversionistas también buscan regímenes monetarios y fiscales que sean transparentes y predecibles. Las restricciones sobre la disponibilidad de dicha información dificulta la evaluación de riesgos y son un impedimento para la inversión extranjera.

(b) Adicionalmente, la confianza de los inversionistas puede verse rápidamente afectada si la información financiera no se encuentra disponible para todas las personas por igual o si ésta no es confiable.

(c) La política monetaria y fiscal de un país tiene que ser transparente y predecible. Un inversionista evaluará los méritos de una inversión sobre la base de las características del ambiente monetario y fiscal. En tal sentido, los incrementos inesperados en tasas de interés o impuestos representan un obstáculo para la inversión extranjera.

#### **6.10 Régimen de licencias eficiente, transparente y justo**

El proceso para obtener licencias no debería ser un obstáculo para la inversión en o el desarrollo de una industria. Por el contrario, un proceso eficiente puede ser un mecanismo de promoción de para una jurisdicción.

## 7. Reglas de expropiación transparentes y confiables

En la medida que la expropiación representa un riesgo directo a la preservación de capital en una inversión, los inversionistas de capital privado requieren reglas claras que especifiquen las circunstancias en las que el gobierno de un país cuenta con la facultad para expropiar propiedad privada, así como la forma en que deben ser compensados en caso de que dicha expropiación se lleve a cabo. Cualquiera de estas leyes deberá ser consistente con las obligaciones que el país haya asumido en tratados bilaterales y multilaterales, sobre la protección de inversión.

### 7.1 Mínimo riesgo de expropiación

La expropiación debe limitarse a eventos justificados, tales como seguridad nacional, salud pública, seguridad o similares, en concordancia con lo que establecen las normas internacionales y las obligaciones bajo los distintos tratados de inversión.

### 7.2 Reglas claras y transparentes.

La expropiación debe basarse en términos y condiciones transparentes, explícitos y bien definidos.

- (a) La propiedad privada debe enmarcarse como un derecho constitucional y cualquier afectación de ésta por parte del Estado, incluyendo la expropiación, deberá ocurrir sólo en aquellos casos en que así lo permitan las leyes.
- (b) La expropiación debe de ocurrir sólo cuando sea de interés público; concepto que previamente ha de ser definido de manera clara y transparente por las leyes aplicables.
- (c) La expropiación no puede ser discriminatoria y debe basarse en reglas claras que contengan los términos y condiciones bajo los cuales se puede ejecutar la misma, incluyendo el método para determinar compensación correspondiente.

### 7.3 Derecho a recibir una compensación

Los inversionistas deben de tener el derecho a recibir una compensación razonable en caso de que se lleve adelante la expropiación.

- (a) La compensación debe ser determinada por un tercero independiente aceptado por ambas partes.
- (b) La compensación no deberá ser calculada con base en condiciones generales y abstractas, sino que deberá tomar en consideración el contexto individual de cada situación, incluyendo el daño emergente, el lucro cesante, y las demás implicaciones económicas de la expropiación para el interés público.
- (c) La compensación no se debe de limitar al precio de compra de un activo y debe tomar en cuenta los daños que hayan sido ocasionado por el propio proceso de expropiación.

### 7.4 Derecho a una revisión independiente

Los inversionistas deben tener el derecho a solicitar una revisión independiente de la expropiación, y tal revisión debe ser razonable y oportuna.

- (a) Los inversionistas sujetos a una expropiación deben tener la capacidad de rebatir ante una corte o tribunal independiente la legitimidad de la expropiación, así como la compensación que haya sido otorgada.
- (b) El Estado no debe poder ejercer influencia alguna sobre los organismos que efectúan la evaluación, o sobre cualquier entidad judicial encargada de evaluar la legitimidad de la expropiación y la idoneidad de la compensación.

## 8. Marco estable y justo de derechos de propiedad

Contar con un marco estable de derechos de propiedad es fundamental para la inversión en activos y en compañías no listadas, por lo tanto los inversionistas buscan un marco que brinde: (i) medios accesibles y sencillos para realizar la búsqueda de: (a) registros de títulos de propiedad, hipotecas, gravámenes, u otras garantías, (b) información básica sobre las compañías locales, (ii) un medio efectivo y de costo razonable para la transferencia de propiedad y de acciones de compañías locales, así como para el registro de garantías que se tengan sobre estas, y (iii) la protección de derechos sobre propiedad intelectual.

En adición a un sistema de propiedad intelectual que sea reconocido por los más altos niveles de gobierno, los inversionistas buscan un régimen jurídico que proporcione información completa y exacta sobre los títulos de propiedad y las garantías que recaen sobre ellos, incluyendo:

### 8.1 Claridad sobre los derechos de propiedad y un manejo eficiente y rápido de los mecanismos de ejecución

- (a) Claridad sobre los derechos de propiedad y los derechos de copropiedad o de los accionistas, y ciertas formalidades que fomenten la claridad jurídica y reduce el ámbito de las controversias (v.g., que se requiera contar con un instrumento escrito o involucrar a un notario);
- (b) El cumplimiento de los derechos de propiedad y copropiedad o de los accionistas deberá de ser eficiente, oportuno y rentable;

### 8.2 Un sistema efectivo de registro de propiedad

- (a) Un sistema efectivo de registro de propiedad que sea accesible y/o público, que tenga costos y tiempos de procesamiento que no desincentiven transacciones y un sistema similar que proporcione información sobre sociedades de responsabilidad limitada y otras personas jurídicas;
- (b) Costos de registro transparentes y razonables para registrar/transferir los derechos de propiedad, incluyendo, tasas, comisiones e impuestos;

### 8.3 Garantías

- (a) Claridad con respecto a los derechos de los acreedores garantizados y cierta facilidad para poder ejecutar las garantías; y
- (b) La capacidad para que acreedores extranjeros puedan garantizar sus préstamos con garantías locales y que tengan la capacidad de perfeccionar y ejecutar dichas garantías en la misma medida que inversionistas locales.

### 8.4 Propiedad intelectual

- (a) Un sistema de propiedad intelectual estable y justo que incluya altos niveles de protección, cuyos procesos de registro y de ejecución sean eficientes, y cuenten con un mecanismo de solución de controversias;
- (b) Que el país haya suscrito los ADPIC (Acuerdos sobre los Aspectos de los Derechos de Propiedad Intelectual Relacionados con el Comercio) de la Organización Mundial de Comercio y los mismos hayan sido incorporados como parte de la legislación nacional<sup>11</sup>; y

---

<sup>11</sup> Organización Mundial de Comercio. Acuerdo sobre los Aspectos de los Derechos de Propiedad Intelectual relacionados con el Comercio

(c) Que el país haya suscrito el Tratado de Cooperación en Materia de Patentes, el Acuerdo de Madrid sobre marcas y el Acuerdo de La Haya sobre modelos industriales <sup>12</sup>.

---

<sup>12</sup> Tratado de Cooperación en Materia de Patentes, Organización Mundial de la Propiedad Intelectual; Sistema de Madrid para el Registro Internacional de Marcas, Organización Mundial de la Propiedad Intelectual; Arreglo de La Haya relativo al registro internacional de dibujos y modelos industriales, Organización Mundial de la Propiedad Intelectual.

## 9. Flexibilidad en los procesos de insolvencia y trato justo para quienes guarden un interés en los mismos

Un régimen de insolvencia racional y predecible es esencial para asegurar la igualdad de condiciones para los inversionistas, tanto locales y extranjeros. Los sistemas que protegen los intereses de todos los interesados en el procesos disponen regímenes de insolvencia que contemplan (i) el nombramiento de administradores independientes en los procedimientos de insolvencia, (ii) el reconocimiento de la prioridad de los acreedores garantizados, así como de otros acuerdos en los que se haya negociado preferencia o subordinación, (iii) los medios adecuados para proponer y aprobar planes de reestructuración, y (iv) acciones que permiten impugnar la validez de operaciones realizadas antes del proceso de insolvencia de acuerdo con los estándares establecidos en normas internacionales. Un marco jurídico de insolvencia adecuado incluirá:

### 9.1 Un marco jurídico adecuado para los procedimientos de insolvencia

Un régimen de insolvencia razonable y predecible es esencial para asegurar un marco de igualdad para inversionistas locales y extranjeros. Los países deben proporcionar un marco jurídico adecuado que incluya:

- (a) El reconocimiento de garantías y la distinción entre las diferentes clases de acreedores (v.g., entre garantizados, no garantizados, preferentes o subordinados, y aquellos con cargos fijos o variables);
- (b) Reglas que aseguren que los activos de las compañías no sean retirados del alcance de los acreedores cuando se inicié un proceso de insolvencia (v.g., el principio de la ley inglesa bajo el cual no es posible evadir contractualmente la ley de insolvencia “*anti-deprivation principle*”) y que establezcan un sistema claro de prioridades y distribución de los activos en el proceso de insolvencia;
- (c) Principios jurídicos que aseguren que el administrador del proceso de insolvencia no pueda ignorar una garantía debidamente constituida, salvo en el caso de transacciones fraudulentas, transferencias subvaloradas o garantías con un periodo de preferencia;
- (d) El reconocimiento de *pari passu* para los acreedores no garantizados;
- (e) Responsabilidad limitada de los acreedores con respecto a las deudas de las compañías;
- (f) Un régimen claro de compensación de obligaciones; y
- (g) La adopción de reglas relacionadas al colateral financiero similares a la Directiva de Colateral Financiero de la Unión Europea (*EU Financial Collateral Directive*)<sup>13</sup>.

### 9.2 Tratamiento claro y recíproco para acreedores extranjeros

- (a) Con respecto a los acreedores extranjeros, los países debe contar con un sistema claro y recíproco para el reconocimiento de administradores y procedimientos de insolvencia extranjeros (por ejemplo, a través de la adopción de la ley modelo de CNUDMI)<sup>14</sup>; y
- (b) Tratar a los acreedores extranjeros de la misma manera que a los acreedores locales.

---

<sup>13</sup> Directiva de Colateral Financiero de la Unión Europea (2002/47/EC); Modificación del 2009 (2009/44/EC).

<sup>14</sup> Ley Modelo de la CNUDMI sobre Arbitraje Comercial Internacional.

### **9.3 Administradores independientes y procedimientos justos**

- (a) El procedimiento de insolvencia debe contemplar administradores del proceso de insolvencia regulados e independientes; y
- (b) Para permitir la preservación del valor del negocio, en por lo menos uno de los procedimientos de insolvencia que incluya un cese de las acciones por parte de los acreedores, se debe impedir la ejecución de garantías o cualquier acción contra la empresa, salvo que se cuente con la autorización previa del administrador de la insolvencia o de tribunal, de forma similar a lo que ocurre bajo el derecho Inglés o bajo el Capítulo 11 del Código de Quiebras de los Estados Unidos<sup>15</sup>.

### **9.4 Reglas de seguridad adicional para acreedores y/o que permitan situaciones de reestructuración**

Los países deben considerar elementos de otros regímenes de insolvencia que proporcionen seguridad adicional a los acreedores y/o más alternativas ante una situación de reestructuración, incluyendo:

- (a) Los conceptos de cargos fijos y variables;
- (b) La capacidad de los acreedores de reorganizar la estructura de capital de la empresa a través de un procedimiento de insolvencia; y,
- (c) La capacidad de los acreedores garantizados de tener un elemento de control sobre el procedimiento de insolvencia (v.gr., a través de la capacidad de nombrar una entidad que reciba los activos garantizados o teniendo el derecho de seleccionar a un representante dentro del proceso)

---

<sup>15</sup> Capítulo 11 del Código de Quiebras de los Estados Unidos.

## 10. Capacidad para contratar libremente, con requisitos regulatorios mínimos

Los mercados con mayor inversión de capital privado proporcionan a los inversionistas de capital privado y a las compañías en las que invierten la flexibilidad suficiente para ejecutar eficientemente sus estrategias, permitiendo, entre otras cosas, que las compañías y sus inversionistas contraten libremente y que negocien libremente los términos de créditos, bonos, acciones y otros valores. Igualmente, otorgan la libertad de elegir una ley extranjera aplicable a sus contratos, con el objetivo de brindar a las compañías y sus inversionistas suficiente flexibilidad para estructurar operaciones e instrumentos que incorporen las mejores prácticas disponibles para su industria.

### 10.1 Libertad para implementar un amplio rango de estructuras e instrumentos

- (a) El régimen legal y regulatorio de un país tiene que ser lo suficientemente flexible para permitir que las compañías ejecuten sus estrategias de forma eficiente, incluyendo las empresas financieras.
- (b) El concepto de libertad contractual puede ser alcanzado a través de la capacidad de contratar libremente, sin la presencia de restricciones legales que afecten las estructuras propuestas. Así, las empresas contarán con la posibilidad de emplear instrumentos financieros creativos y flexibles, tales como bonos convertibles en acciones, capital preferente, leasing financieros, deuda *mezzanine*, títulos opcionales (*warrants*), opciones de forzosas de compra y venta, entre otros.
- (c) Muchos de estos instrumentos pueden ayudar a que empresas locales obtengan capital sin que sus accionistas tengan que reducir su participación o inclusive renunciar al control de las mismas.

### 10.2 Libertad para someterse a leyes extranjeras

- (a) Los países deben también considerar las ventajas de permitir que las empresas accedan a regímenes y estructuras legales que han sido exitosas en otras jurisdicciones.
- (b) Dicha flexibilidad permitirá la creación de nuevos canales de inversión que podrían eventualmente fomentar que los inversionistas adquieran participaciones minoritarias o deuda en lugar de capital.
- (c) Al permitir que las partes elijan la ley extranjera como aplicable a sus contratos, y elijan someterse a tribunales internacionales o arbitraje internacional para solucionar sus controversias, los países no sólo promueven inversión extranjera sino también el éxito de sus empresas locales en la economía global.
- (d) Permitir que los inversionistas extranjeros y las empresas locales tomen ventaja de los mecanismos de protección establecidos en otras jurisdicciones cuyos tribunales y leyes son reconocidas como amigables para los inversionistas ayudará a que dichas empresas atraigan capital y en consecuencia, hagan crecer sus negocios.