



Memoria Anual - 2010

ISSN 1815-4085

*Editada por la Secretaría General de la FIAB
La información publicada en esta Memoria Anual 2010 puede ser utilizada citando esta fuente.*

Diseño gráfico: Patricia Candi



ÍNDICE	Pág.
Objetivos de la FIAB.....	5
Autoridades	6
Bolsas Miembros	6
Comité Ejecutivo	7
Subcomité de Trabajo	7
XXXVII Asamblea General Ordinaria	
Orden del día	10
Memoria Anual	
- Introducción	11
- XXXVI Asamblea General Ordinaria FIAB	12
- Comité Ejecutivo	14
- Subcomité de Trabajo	16
- Reunión Anual	18
- Ingreso a la FIAB de la Bolsa de Valores de República Dominicana	19
- Incorporación del Mercado a Término de Rosario en la Membresía FIAB como entidad adherida a la Bolsa de Comercio de Rosario	19
- Reunión Temática sobre Mecanismos, Experiencias y Estrategias para la Administración de Riesgos en los Mercados Bursátiles	20
- FIAB High Tech	20
- Reunión Conjunta de Autoridades del IIMV y del Comité Ejecutivo de la FIAB	21
- Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo	22
- Participación de la FIAB en la Reunión Anual del Comité Interamericano de la IOSCO	23
- Participación de la FIAB en el 4° Congreso Internacional de Mercados Financieros y de capitales	23
- Participación de la FIAB en el Comité de Trabajo de la Federación Mundial de Bolsas - WFE	24
- Participación de la FIAB en el Seminario “El Papel de las Clasificadoras de Riesgo en los Mercados Postcrisis”	24
- Colaboración de la FIAB en el Curso-taller sobre ContraPartidas Centrales - CCPs	
- Colaboración de la FIAB en el Libro “Estudio sobre la Transparencia de los Emisores en Iberoamérica”	24
- Visita de trabajo del Secretario General de la Federación Mundial de Bolsas- WFE a la FIAB	25
- Curso on line sobre Normas Internacionales de Información Financiera - NIIF	26
- Informes varios elaborados por la FIAB	
a) Relevamiento sobre adopción de Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) en el ámbito de la FIAB	26
b) Organización y funciones de los depósitos de valores	27
c) Relevamiento sobre Tecnología en las bolsas miembros	28
d) Indicador de Gobierno Corporativo en las bolsas de la FIAB	28
e) Relevamiento sobre esquemas de registro u operatoria OTC en las bolsas miembros de la FIAB	29
f) Relevamiento sobre aspectos específicos de la regulación bursátil	29
- Implementación de un Sistema de E-meeting FIAB	30
- Publicaciones	31
- Centro de Documentación	31
- Situación Económico Financiera	32



ÍNDICE -cont.-

Pág.

Reunión Anual de la FIAB

Programa	33
Discurso de Apertura de la Reunión Anual de la FIAB de Don Rolando Duarte - Presidente de la Bolsa de Valores de El Salvador.....	36
Discurso de Apertura de la Reunión Anual de la FIAB de Don Adelmo J. J. Gabbi - Presidente de la FIAB y Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires	38
Integración de mercados	39
Novedades regulatorias	40
Financiamiento de la actividad productiva	40
Servicios y oportunidades de la cadena de valor bursátil	41
Coyuntura General del Mercado Financiero Europeo y Perspectivas -Ignacio Olmeda - Centro Internacional de Formación Financiera Grupo Santander - Universidad de Alcalá	41
1. Las causas de la crisis financiera	42
2. Medidas estructurales en el mercado financiero europeo	44
3. Situación de la economía y los mercados financieros europeos y perspectivas	48
Conclusión	51
Listado de Presentaciones de la Reunión Anual	51

OBJETIVOS DE LA FIAB

A) Fomentar la colaboración entre sus Miembros, a fin de promover el desarrollo y perfeccionamiento de sus respectivos mercados de valores e instrumentos financieros,

B) Cooperar con las entidades nacionales e internacionales con competencias legislativas, reglamentarias o de otra índole en el ámbito de los mercados financieros y de valores, con el propósito de homogeneizar la normativa en materia de emisión, circulación, distribución y registro de valores e instrumentos financieros, contratación bursátil, sociedades emisoras de valores e instrumentos financieros, intermediarios, mercados de valores e instrumentos financieros, instituciones de depósito y custodia de valores, así como en lo referente a regímenes fiscales y a cualesquiera otros aspectos que se consideren de interés para el desarrollo de los propios mercados;

C) Promover la integración de los mercados bursátiles pertenecientes a la Federación, propiciando la interactividad de las entidades intervinientes en tales mercados,

D) Alentar normas y procedimientos que aseguren la solvencia, idoneidad, legitimidad e información transparente a todos aquellos que invierten sus ahorros a través de las Bolsas de valores e instrumentos financieros.



AUTORIDADES

Presidente: Adelmo J. J. Gabbi

Vicepresidente: Joan Hortalà i Arau

Secretaria General: Elvira María Schamann

BOLSAS MIEMBROS

Bolsa de Comercio de Buenos Aires y Mercado de Valores de Buenos Aires

Bolsa de Comercio de Rosario, Mercado de Valores de Rosario y Mercado a Término de Rosario

Bolsa Boliviana de Valores

BM&FBovespa

Bolsa de Comercio de Santiago

Bolsa de Valores de Colombia

Bolsa Nacional de Valores (Costa Rica)

Bolsa de Valores de Guayaquil

Bolsa de Valores de Quito

Bolsa de Valores de El Salvador

Bolsas y Mercados Españoles

Bolsa Mexicana de Valores

Bolsa de Valores de Panamá

Bolsa de Valores de Lima

Euronext Lisboa

Bolsa de Valores de República Dominicana

Bolsa de Valores de Montevideo

Bolsa de Valores de Caracas



COMITÉ EJECUTIVO

Adelmo Gabbi – Presidente de la FIAB y Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Joan Hortalà i Arau – Vicepresidente de la FIAB
Presidente de la Bolsa de Valores de Barcelona,
Miembro del Consejo de Bolsas y Mercados Españoles

Juan Pablo Córdoba Garcés – Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia

Víctor Julio Flores Rojas – Presidente de la Bolsa de Valores de Caracas

Gilberto Mifano – Asesor del Consejo de BM&FBOVESPA - *Hasta Septiembre de 2010*
Edemir Pinto - CEO de BM&FBOVESPA - *A partir de Septiembre de 2010*

Patricio Peña Romero - Presidente de la Bolsa de Valores de Quito - *Hasta Septiembre de 2010*
Rodolfo Kronfle Akel - Presidente de la Bolsa de Valores de Guayaquil - *A partir de Septiembre de 2010*

Orlando Soto Enriquez – Presidente de la Bolsa Nacional de Valores (CR)

Luis Téllez Kuenzler – Presidente de la Bolsa Mexicana de Valores

Pablo Yrarrázaval Valdés – Presidente de la Bolsa de Comercio de Santiago

SUBCOMITÉ DE TRABAJO

Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Mercado de Valores de Buenos Aires

Mercado de Valores de Rosario

BM&FBOVESPA

Bolsa de Comercio de Santiago

Bolsa de Valores de Colombia

Bolsa Nacional de Valores (Costa Rica)

Bolsa de Valores de Quito

Bolsa de Valores de El Salvador

Bolsas y Mercados Españoles (BME)

Bolsa Mexicana de Valores

Bolsa de Valores de Panamá

Bolsa de Valores de Lima (*Preside el Subcomité de Trabajo*)

Bolsa de Valores de Montevideo

Bolsa de Valores de Caracas





XXXVII Asamblea General Ordinaria

Hotel Sheraton Presidente – San Salvador, El Salvador

6 de septiembre de 2010

Orden del Día

1. Consideración del Orden del Día.
 2. Consideración del Acta de la XXXVI Asamblea General Ordinaria realizada en Lima, Perú en septiembre de 2009
 3. Consideración de la Memoria y Balance al 30 de junio de 2010.
Informe de Secretaría General.
 4. Presupuesto para el ejercicio 2010-2011.
Propuesta de la Presidencia, en conjunto con la Secretaría General.
 5. Informe de las actividades del Subcomité de Trabajo.
Presentación a cargo de la Presidencia del Subcomité (Bolsa de Valores de Lima).
 6. Novedades de las bolsas miembros.
Se invita a las bolsas miembros a presentar breves comentarios sobre sus desarrollos recientes y sobre los proyectos en curso y previstos para los próximos meses.
 7. Sistema de e-meeting FIAB
Presentación de Secretaría General
 8. Temas varios
 9. XXXVIII Asamblea General Ordinaria de la FIAB y Reunión Anual
Lugar y fecha de realización (a definir)
-

MEMORIA ANUAL

Informe de Secretaría General

Correspondiente al ejercicio julio 2009 – junio 2010

Introducción



Lic. Elvira María Schamann - Secretaria General FIAB

El período que abarca esta Memoria ha presentado un particular contexto económico mundial, en un sendero de evolución posterior a la crisis de 2008. En términos generales, el PBI de la mayoría de las economías avanzadas se encuentra aún por debajo de su nivel previo a dicha crisis. En tanto, durante el primer semestre de 2010, la recuperación iniciada en la segunda mitad de 2009 ha proseguido en América Latina, previéndose que este año el crecimiento regional del PBI mostrará tasas similares a las del período previo al inicio de la crisis, en torno al 5,2%⁽¹⁾.

El crecimiento en América Latina y el Caribe ha repuntado impulsado por un fuerte consumo interno. Los niveles de producción están también aumentando, en algunos casos fuertemente, y se observa una mejora de las condiciones financieras. Los buenos fundamentos económicos permiten a la región posicionarse como un activo ámbito de atracción de los flujos de capital⁽²⁾.

En efecto, durante los últimos años el capital continuó fluyendo hacia las economías de mercado emergentes. La inversión extranjera directa se mantuvo relativamente elevada durante la crisis y sigue siendo la principal fuente de afluencia de capital⁽³⁾. Del total de la IED que llega a la región, cerca de un cuarto proviene de Europa, en especial de España, Alemania, el Reino Unido y Francia. En términos individuales, Estados Unidos es el principal inversor externo, con un 37% del total. Los principales receptores en el período 2005-2009 fueron Brasil, México, Chile y Colombia⁽⁴⁾.

En las economías emergentes se ha observado, asimismo, un incremento en los flujos de capital privado hacia inversiones de cartera desde mediados de 2009, tanto en renta variable como en renta fija. Las previsiones internacionales sugieren que esta dinámica continuará dados diversos factores internos y externos, entre los que se destaca la previsible ampliación de los diferenciales en tasas de interés nominales de corto plazo a favor de las economías emergentes⁽⁵⁾.

Luego del momento más crítico de la crisis financiera global a fines de 2008, América Latina, considerada como un todo, exhibió un continuo proceso de recuperación del acceso a los mercados financieros internacionales, un mayor dinamismo de la inversión externa directa y creciente acumulación de reservas, haciendo posible –en la mayor parte de los casos– una pronta recuperación macroeconómica y mejoras en sus indicadores de riesgo.

En el año en curso, en la mayor parte de los países de la región, las tendencias mencionadas se mantuvieron y los indicadores del nivel de riesgo continuaron descendiendo, al tiempo que los montos de deuda emitida en los mercados de capitales internacionales por parte de países de la región han alcanzado niveles récord. En tal aspecto, es notorio el crecimiento de la emisión de deuda privada lo que refleja las mejores condiciones de acceso a estos mercados que en épocas previas⁽⁶⁾. En tal sentido, cabe destacar que el valor outstanding de la deuda

⁽¹⁾ Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2009-2010 - Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) - Julio 2010

⁽²⁾ Perspectivas de la Economía Mundial - Fondo Monetario Internacional (FMI) - Abril 2010

⁽³⁾ 80° Informe Anual 2009/10 - Banco de Ajustes Internacionales (BIS) - Junio 2010

⁽⁴⁾ Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2009-2010 - Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) - Julio 2010

⁽⁵⁾ 80° Informe Anual 2009/10 - Banco de Ajustes Internacionales (BIS) - Junio 2010

⁽⁶⁾ Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2009-2010 - Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) - Julio 2010

internacional de emisores corporativos de Latinoamérica ha aumentado un 60% entre diciembre de 2008 y marzo de 2010, destacándose México, Brasil y Chile⁽⁷⁾.

En cuanto a la inflación, en el caso de las economías latinoamericanas de los países cuyas bolsas son miembros de la FIAB el aumento promedio en los precios al consumidor para 2009 fue de 4,24% (menos de la mitad que en 2008), mientras que para las economías europeas de los países cuyas bolsas son miembros de la FIAB la variación promedio fue de -0,05%. Al cierre del ejercicio referido en esta Memoria, las previsiones para la tasa de inflación promedio para los mencionados países latinoamericanos se ubican en torno al 6%⁽⁸⁾.

En el referido contexto, los mercados bursátiles internacionales han evidenciado variaciones heterogéneas entre sí. Según datos de la Federación Mundial de Bolsas (WFE), a fines de junio de 2010 la capitalización bursátil del conjunto de sus miembros –para valores expresados en dólares estadounidenses– se ha incrementado un 17% respecto a junio de 2009. Para el período anual de doce meses – julio 2009– junio 2010, los montos totales negociados en renta variable se han reducido un 12% respecto al período previo; se destaca en este movimiento el efecto registrado en el mercado estadounidense⁽⁹⁾. Por su parte, los montos totales negociados en renta fija han disminuido un 7%, producto de los movimientos observados en los mercados de Europa, Medio Oriente y África. Las emisiones de valores de renta variable han aumentado un 8% a nivel agregado durante el mencionado período; en renta fija, en cambio, se ha observado una reducción del 11%.

Por su parte, durante el período que abarca esta Memoria (julio 2009–junio 2010), la capitalización bursátil –expresada en dólares estadounidenses– de los miembros de la FIAB de América Latina, ha crecido un 28%. Considerando los períodos anuales cerrados en junio de 2009 y de 2010, se observa que el total regional de los montos negociados en renta variable para las bolsas latinoamericanas ha aumentado un 44%; en renta fija se observaron incrementos análogos, del orden del 40%. Comparado con el cierre del ejercicio anterior, los índices bursátiles de los miembros latinoamericanos de la FIAB, en términos de dólar, aumentaron en promedio un 17%, destacándose particularmente la dinámica de los mercados de Colombia, Buenos Aires y México con incrementos superiores al 30%.

Inmersos en la realidad europea, España y Portugal tuvieron durante el período referido variaciones del orden del -7% en su capitalización bursátil; los montos transados en renta variable mantuvieron su nivel en tanto en el caso de la renta fija, crecieron un 13%.

El financiamiento corporativo a través del mercado bursátil ha mostrado una interesante actividad en los últimos meses. El nivel de las emisiones de renta variable en las bolsas latinoamericanas miembros de la FIAB entre julio de 2009 y fines de junio de 2010 fue un 40% superior al observado en el período anterior, en tanto las emisiones de renta fija superaron en un 50% a las del período previo. Los montos obtenidos por emisiones fueron de U\$S 56.543,11 millones y U\$S 28.687,93 millones, respectivamente.

A continuación, la Memoria presenta una síntesis de las actividades institucionales realizadas entre julio de 2009 y fines de junio de 2010, así como algunas breves referencias a los trabajos técnicos, publicaciones y otros asuntos desarrollados o coordinados desde la Secretaría General, en el marco del Plan de Trabajo de la Presidencia de la Federación y de la misión y objetivos de esta Organización.

XXXVI Asamblea General Ordinaria

La XXXVI Asamblea General Ordinaria de la FIAB se realizó en la ciudad de Lima, Perú, el 7 de septiembre de 2009, actuando como anfitriona la Bolsa de Valores de Lima.

La reunión contó con la participación de don Roberto Hoyle, Presidente de la Bolsa anfitriona; don Patricio Peña, Presidente de la Federación Iberoamericana de Bolsas y Presidente de la

⁽⁷⁾ 80° Informe Anual 2009/10 – Banco de Ajustes Internacionales (BIS) – Junio 2010

⁽⁸⁾ Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2009-2010 - Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) – Julio de 2010

⁽⁹⁾ Los montos negociados en las Bolsas de EEUU miembros de la WFE representan el 49% de los montos totales y disminuyeron un 27% entre el período de doce meses julio 2008/09 y julio 2009/10. Fuente: página web de la WFE, sección estadísticas.

Bolsa de Valores de Quito; don Adelmo J.J. Gabbi, Vicepresidente de la Federación y Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires; y doña Elvira María Schamann, Secretaria General de la FIAB, así como de delegaciones de las bolsas miembros.

Participaron delegaciones de las siguientes entidades miembros: Bolsa de Comercio de Buenos Aires y Mercado de Valores de Buenos Aires, Bolsa de Comercio de Rosario y Mercado de Valores de Rosario, Bolsa Boliviana de Valores, BM&FBOVESPA; Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores de Colombia, Bolsa Nacional de Valores, de Costa Rica, Bolsa de Valores de Guayaquil, Bolsa de Valores de Quito, Bolsa de Valores de El Salvador, Bolsas y Mercados Españoles, Bolsa Mexicana de Valores, Bolsa de Valores de Panamá, Bolsa de Valores de Lima, Euronext Lisboa, Bolsa de Valores de Montevideo y Bolsa de Valores de Caracas.

La Asamblea aprobó el ingreso de la Bolsa de Valores de República Dominicana como Miembro Pleno de la Federación y el cambio de Grupo de la Bolsa de Comercio de Rosario solicitado por dicha entidad con motivo de la ampliación de los Mercados adheridos a la Bolsa a efectos de la membresía en la Federación, ya que pasó a participar –además del Mercado de Valores de Rosario– el Mercado a Término de Rosario. Representantes de estas instituciones participaron también de la Asamblea.

La Asamblea aprobó el Acta de la XXXV Asamblea General Ordinaria, realizada en Montevideo el 15 de septiembre de 2009, la Memoria y el Balance al 30 de junio de 2009 y el Presupuesto para el ejercicio 2009–2010.

La Asamblea aprobó, asimismo, la reforma del Artículo 3° del Reglamento Interno de la Federación fijando nuevas pautas para la presentación de candidaturas a la Presidencia.

Durante el transcurso de esta reunión don Joan Hortalà, Presidente de la Bolsa de Valores de Barcelona y Miembro del Consejo de Bolsas y Mercados Españoles presentó un muy interesante informe sobre la crisis financiera y la situación internacional.

La representante de BMF&BOVESPA y Presidente del Subcomité de Trabajo, Lic. Lucy Pamboukdjian, por su parte, presentó un informe sobre las actividades y los estudios realizados por este grupo técnico en el último ejercicio.

Como es ya habitual, durante la Asamblea las bolsas miembros tuvieron oportunidad de comentar sobre su reciente evolución y los principales proyectos en curso, en un diálogo que permitió reflexionar sobre los aspectos más relevantes en las actuales estrategias de desarrollo de los mercados de la región.

Concluyendo el período fijado por las normas de la Federación para la Presidencia de don Patricio Peña, y de acuerdo al nuevo procedimiento aprobado por esta Asamblea en relación a la presentación de candidaturas, la Asamblea eligió por aclamación a don Adelmo J.J. Gabbi y a don Joan Hortalà como Presidente y Vicepresidente de la FIAB, respectivamente, para el período 2009–2011.

El nuevo Presidente propuso, y la Asamblea aprobó por unanimidad, la conformación del Comité Ejecutivo para el período 2009/2011, que quedó integrado –además del Presidente y del Vicepresidente de la Federación– por: Juan Pablo Córdoba, Víctor Flores, Gilberto Mifano, Orlando Soto, Luis Téllez, Pablo Yrarrázabal, Patricio Peña (durante el período septiembre 2009 a septiembre 2010) y Rodolfo Kronfle (durante el período septiembre 2010 a septiembre 2011).

La Bolsa de Valores de El Salvador ratificó la invitación que unos meses antes había hecho llegar a la Federación, con vistas a recibir en septiembre de 2010 a la próxima Asamblea General y a la Reunión Anual. La invitación fue aceptada y agradecida por los presentes.

Finalmente, los participantes agradecieron a la Bolsa de Valores de Lima, a su Presidente, y a los directivos y funcionarios que habían colaborado en la Asamblea, por la excelente organización del encuentro y la cordialidad brindada a los visitantes.

Comité Ejecutivo

Al comienzo del ejercicio considerado en esta Memoria, el Comité se encontraba integrado por el Presidente y el Vicepresidente de la Federación, don Patricio Peña y don Adelmo Gabbi, respectivamente; y por los vocales señores Ramón Adarraga, Roberto Brenes, Juan Pablo Córdoba, Víctor Flores, Gilberto Mifano, Luis Téllez y Pablo Yrarrázaval.

El Comité se reunió en tres oportunidades durante el ejercicio, en septiembre y octubre de 2009 y en mayo de 2010.

En el primer caso, el encuentro tuvo lugar como es usual en dos sesiones, antes y después de la Asamblea General Ordinaria y la Reunión Anual, en Lima los días 6 y 8 de septiembre, con la participación –en ambas oportunidades o en alguna de las sesiones del encuentro– de los miembros del Comité: Patricio Peña, Adelmo Gabbi, Joan Hortalà, Ramón Adarraga, Roberto Brenes, Juan Pablo Córdoba, Víctor Flores, Gilberto Mifano, Orlando Soto, Luis Téllez; de la Secretaria General de la Federación, Elvira María Schamann; y de los siguientes invitados: Lucy Pamboukdjian, Francis Stenning, Armanda Mago, Gustavo Cucchiara, José Manuel Allende y José Antonio Martínez.

Los participantes comentaron sobre los últimos desarrollos y novedades de sus bolsas así como sobre la evolución de sus mercados, la Secretaria General presentó sendos informes sobre la Memoria Anual y el Balance al 30 de junio de 2009, documentos que serían considerados al día siguiente por la XXXVI Asamblea General. El Comité resolvió recomendar a la Asamblea su aprobación. El Comité analizó también una propuesta de Presupuesto para el ejercicio 2009–2010 incluyendo una fuerte reducción de erogaciones y la mantención del nivel de las cuotas anuales.

Seguidamente, el Comité fue informado del resultado del análisis realizado en República Dominicana por Adelmo Gabbi, Roberto Brenes y Elvira Schamann sobre el nivel de organización y desarrollo de la Bolsa de Valores de ese país. Se resolvió recomendar a la XXXVI Asamblea General la aprobación del ingreso a la FIAB de la Bolsa. De concretarse el voto favorable de la Asamblea, se consideró adecuado su ingreso en el Grupo V de Miembro Pleno.

La Secretaria General informó sobre la reunión temática realizada en el mes de julio en Quito en la cual se revisaron experiencias y proyectos de las bolsas sobre temas de administración de riesgos, tema sobre el cual se comenta más adelante en esta Memoria.

La representante de BM&FBOVESPA, Lucy Pamboukdjian, quien había tenido a su cargo la Presidencia del Subcomité de Trabajo durante los dos últimos años, presentó una síntesis del informe de actividades que al día siguiente presentaría a la Asamblea e informó que en la mañana el Subcomité de Trabajo había elegido por unanimidad a la Bolsa de Valores de Lima para ejercer la Presidencia de este grupo técnico por los próximos dos años, siendo su Gerente General don Francis Stenning quien llevaría a cabo estas funciones. El Comité Ejecutivo agradeció y expresó un especial reconocimiento para la representante de BM&FBOVESPA por la excelente tarea desarrollada en el Subcomité. Francis Stenning, por su parte, agradeció la confianza que las bolsas le brindaban con su designación y expresó su voluntad de continuar la línea de excelencia de la anterior presidencia.

Patricio Peña informó que ésta era la última reunión que presidía en su carácter de Presidente de la Federación y agradeció el apoyo de todos los integrantes del Comité durante su gestión. El Comité saludó con un aplauso al Dr. Peña y expresó su reconocimiento por el excelente trabajo realizado.

Con agenda abierta, en la segunda sesión de esta reunión, el 8 de septiembre el Comité resolvió promover la utilización de mecanismos de reunión a distancia, realizar la próxima reunión temática sobre cuestiones de tecnología y comunicaciones hacia el mes de abril de 2010 y participar en la próxima reunión conjunta con los reguladores miembros del Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV) que tendría lugar a fines de octubre en Santiago de Chile. Para este encuentro se sugirió mantener el tema de integración como uno de los principales puntos en la agenda –en esta oportunidad presentando la iniciativa de las Bolsas de Lima, Colombia y Santiago, y una actualización sobre el Proyecto Amerca–. Las cuestiones

vinculadas al reconocimiento de emisores e intermediarios y a la necesidad de que los propios reguladores realicen avances en la concreción de acuerdos entre ellos, para supervisión transfronteriza, fueron dos de los temas que se consideró mantenían su vigencia en la agenda que la FIAB deseaba trasladar a los reguladores.

La reunión del Comité Ejecutivo del mes de octubre, realizada en Santiago de Chile el día 28, fue convocada con agenda abierta ya que su propósito fue analizar y coordinar el mensaje y los principales puntos que, desde la FIAB, se deseaba compartir con las autoridades de supervisión y regulación de valores de Iberoamérica en la reunión conjunta que tendría lugar horas más tarde. Más adelante la presente Memoria desarrolla este tema con mayor detalle.

El 10 de mayo de 2010, en Santo Domingo- República Dominicana el Comité Ejecutivo de la FIAB efectuó un nuevo encuentro con la presencia del Presidente y del Vicepresidente, Adelmo Gabbi y Joan Hortalà, respectivamente; de los vocales: Juan Pablo Córdoba, Orlando Soto, Patricio Peña y Victor Flores; de la Secretaria General de la Federación, Lic. Elvira María Schamann; y de los siguientes invitados: Pablo Aldazábal, Francis Stenning - Presidente del Subcomité de Trabajo, Pedro Zorrilla, Ramón Adarraga, José Rafael Brenes, Javier Mayora, María Antonia Esteva y Darys Estrella. Excusaron su presencia BM&FBOVESPA y la Bolsa de Comercio de Santiago.

El Comité fue informado sobre las actividades realizadas en los últimos meses y los trabajos en curso a nivel del Subcomité de Trabajo, mediante el informe presentado por su Presidente. Las referencias abarcaron las conferencias telefónicas de diciembre 2009, así como la reunión presencial efectuada en San Pablo el 19 de marzo. Entre los temas técnicos revisados y en proceso de revisión se destacaron: elementos de valor agregado en los mercados bursátiles, seguimiento de las experiencias de integración de mercados en curso de desarrollo por parte de varias bolsas miembros, seguimiento de las características y resultados de las prácticas de gobierno corporativo en la región respecto a las emisoras, y el seguimiento de las discusiones y hechos respecto a la fusión o reorganización de los reguladores financieros vis a vis el mantenimiento de un regulador específico para los mercados bursátiles (valores, derivados, y temas conexos).

El Comité consideró sumamente interesantes y oportunos los temas en análisis, así como el mencionado seguimiento de las tendencias en los mercados bursátiles y en los temas regulatorios.

La Lic. Schamann presentó, luego, un informe sobre el contenido y desarrollo de la reunión temática FIAB High Tech, cuestión que se desarrolla más adelante en esta Memoria. Se evaluó que la reunión fue realmente positiva y que colaboró en un mayor conocimiento mutuo de los directivos y técnicos de las bolsas que actúan en el ámbito de tecnología, así como en la mayor visibilidad e interés en la región.

El Presidente del Mercado de Valores de Buenos Aires comentó sobre la incorporación de dicha entidad al CCP12 y expuso sobre los temas que el Mercado había presentado en la Asamblea Anual del CCP12 en el mes de abril. Por su parte, la Secretaria General de la FIAB informó que atento a la importancia de los temas de contrapartida central la Federación estaría colaborando en la organización y con participación programática en el Curso sobre Regulación y Supervisión de los Sistemas de Compensación y Liquidación de Valores: el papel y las funciones de las Cámaras de Contrapartida Central, tema sobre el cual se presenta un comentario específico más adelante.

La Secretaria General presentó, seguidamente, un informe sobre la evolución de ingresos y gastos durante el ejercicio, destacando que se encontraban en línea con lo presupuestado. También informó sobre los resultados de las conciliaciones laborales realizadas con dos ex empleados. El CE recomendó mantener los actuales criterios de austeridad en los gastos y consideró positivamente el informe presentado.

Asimismo, la Lic. Schamann presentó un informe sobre las alternativas de reunión a distancia que estaban evaluándose en la Secretaría General. La propuesta fue bien recibida y se resolvió avanzar sobre los lineamientos expuestos, con evaluaciones de prueba concretas a fin de definir una instancia eficiente a la brevedad posible. También informó sobre la próxima

presentación del libro “Estudio sobre la transparencia de los emisores en Iberoamérica”, editado por el IIMV con la colaboración de la CNMV y con el patrocinio y colaboración del Tesoro Público de España, en el cual la FIAB había participado con un capítulo preparado por la Lic. Schamann con la colaboración de la Dra. Patricia Landeira. Este último punto es desarrollado más ampliamente en esta Memoria.

Prosiguiendo con la agenda, se incorporaron a la reunión, en carácter de invitados, la Presidenta y la Gerente General de la Bolsa de Valores de República Dominicana, María Antonia Esteva y Darys Estrella, respectivamente, así como el Gerente General de la Bolsa de Valores de El Salvador, don Javier Mayora.

Seguidamente, el Vicepresidente de la Federación, don Joan Hortalà, presentó un muy interesante informe sobre la situación macroeconómica y financiera internacional luego de lo cual los presentes se refirieron a la situación actual de sus respectivas bolsas y mercados y a los proyectos en curso. El informe presentado puede consultarse en la página web de la FIAB.

Finalmente el Comité analizó una propuesta de temario para la Reunión Anual 2010. Consideró interesantes los temas, realizó algunas sugerencias respecto a posibles panelistas y solicitó a la Secretaria General que, en coordinación con la Bolsa anfitriona de la Reunión, avanzase en el programa final y en las invitaciones del caso.

La próxima reunión del Comité Ejecutivo tendrá lugar el domingo 5 de septiembre en San Salvador.

Subcomité de Trabajo

Al cierre del ejercicio, en junio de 2010, integran el Subcomité los siguientes miembros de la FIAB: Bolsa de Comercio de Buenos Aires y Mercado de Valores de Buenos Aires, Bolsa de Comercio de Rosario, Mercado de Valores de Rosario y Mercado a Término de Rosario, Bolsa Boliviana de Valores, BM&FBOVESPA, Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores de Colombia, Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica, Bolsa de Valores de Quito, Bolsa de Valores de El Salvador, Bolsas y Mercados Españoles, Bolsa Mexicana de Valores, Bolsa de Valores de Panamá, Bolsa de Valores de Lima, Bolsa de Valores de Montevideo y Bolsa de Valores de Caracas. La Secretaría General de la FIAB integra, asimismo, este grupo técnico.

En la reunión realizada en Lima, Perú, el 6 de septiembre de 2009, participaron la Presidente del Subcomité, Lucy Pamboukdjian; representantes de las bolsas y los mercados de Buenos Aires, Bolivia, San Pablo, Santiago, Colombia, Costa Rica, Quito, España, México, Lima, Montevideo y Caracas; y la Secretaria General de la FIAB, Elvira Schamann.

El Subcomité analizó diversos mecanismos de administración de riesgo, en base a informes presentados por los asistentes, definiéndose un grupo task force que revisará periódicamente el tema con apoyo del Mercado de Valores de Buenos Aires.

En base a experiencias de los mercados de Chile, México y España, se revisó el tema de ETFs; también se analizó la tendencia a llevar más productos a los mercados regulados, así como a registrar en bolsa diversas operatorias realizadas en mercados OTC. En este sentido, se recordó que Chile, Colombia, Buenos Aires y Bolivia tienen OTC registrados en bolsa. La Bolsa de Valores de Quito comentó sobre las principales características de la “Factura comercial negociable” lanzada en Ecuador, para luego efectuar una breve presentación general de los temas que estaban presentes en la actual agenda regulatoria internacional.

Con informes breves de los participantes, se comentaron las novedades de las bolsas presentes.

Concluyendo el período de presidencia de la Lic. Pamboukdjian y de acuerdo a las disposiciones internas de funcionamiento del Subcomité, correspondía elegir nueva Presidencia conforme lo dispuesto en las mencionadas normas. La Presidente saliente propuso a la Bolsa de Valores de Lima para ejercer la presidencia del Subcomité de Trabajo, y a su Gerente General Francis Stenning como representante de la Bolsa a este fin. Las bolsas

presentes apoyaron la moción, eligiendo por unanimidad a la nueva presidencia del Subcomité. Francis Stenning agradeció el apoyo de los integrantes del Subcomité y expresó que existe un firme compromiso de la Bolsa de Valores de Lima para aportar trabajo y experiencia en las actividades de la Federación y en la presidencia del Subcomité.

En el mes de diciembre los integrantes del task force de Regulación mantuvieron un encuentro por conferencia telefónica a fin de hacer una revisión general de novedades regulatorias coincidiendo con el cierre del año calendario. Participaron de la reunión las Bolsas de Lima, Buenos Aires, Quito, Panamá, así como BME, BM&FBOVESPA y la Secretaría General de la FIAB. BME y la Secretaría General de la Federación aportaron diversos documentos – y su respectivo comentario– como apoyo a la discusión. La conferencia telefónica avanzó asimismo, con referencias sobre las novedades regulatorias y autorregulatorias de los

últimos meses y sobre los principales proyectos en curso y, finalmente, sobre los principales temas de seguimiento para el próximo año.

El Subcomité se reunió nuevamente en San Pablo, Brasil, el 19 de marzo de 2010. Participaron representantes de las bolsas y mercados de Buenos Aires, Rosario, San Pablo, Santiago, Colombia, Quito, El Salvador, España, México, Panamá, Montevideo y Caracas; y la Secretaría General de la FIAB. La reunión fue presidida por Francis Stenning, en su carácter de Presidente del Subcomité de Trabajo.

La Secretaría General de la Federación y el representante de BME expusieron breves informes sobre las novedades producidas a nivel de la IOSCO, el G20 y la Comisión Europea principalmente. En forma previa a la reunión, la Secretaría General había circularizado entre las bolsas miembros una planilla-matriz donde se volcaron breves referencias sobre las principales novedades producidas en cada bolsa ó país. Durante el encuentro cada bolsa comentó sus novedades, en base a la información indicada.

Se revisaron también durante el encuentro las novedades relativas a los procesos de integración vertical y/u horizontal de las bolsas miembros. El Presidente del Subcomité introdujo el tema, destacando la importancia del mismo y recordando la particular atención que merecían algunos ítems identificados como estratégicos en el desarrollo de servicios de valor agregado en las bolsas, tales como información, diseño y licenciamiento de productos, servicios de post trading, contraparte central, participación en actividades de depósito de valores, etc. Seguidamente, BM&FBOVESPA, la Bolsa Mexicana de Valores y BME presentaron informes sobre sus desarrollos recientes en el tema. Siguió una discusión general y ampliación de comentarios por parte de las bolsas presentes.

Otro ítem analizado durante la reunión fue el de las tendencias y desarrollos recientes en los mercados de derivados internacionales y en la región, así como los elementos de cooperación regional en el desarrollo de productos en los mercados de derivados. El Director de Derivados de BM&FBOVESPA participó en este tramo del encuentro y la representante de esta Bolsa realizó una interesante presentación sobre el tema.

La representante de la Bolsa de Valores de Colombia presentó un informe de avances en la experiencia de integración operativa transfronteriza en curso en las Bolsas de Lima, Colombia y Santiago, destacando, entre otros puntos, aquellas áreas en las cuales esta experiencia resulta más sencilla de implementar y aquellas otras en las cuales se observan mayores dificultades o demoras.

El representante de la Bolsa de Valores de El Salvador, seguidamente, revisó la evolución reciente en la experiencia Centroamericana AMERCA. Finalmente BM&FBOVESPA presentó su esquema de integración operativa con CME.

La próxima reunión del Subcomité tendrá lugar el 5 de septiembre en El Salvador.

Reunión Anual

La Reunión Anual de la FIAB se desarrolló a continuación de la XXXVI Asamblea General Ordinaria de la FIAB, en la ciudad de Lima. Este encuentro fue coordinado con la Federación Mundial de Bolsas – WFE, coincidiendo con el Seminario de Mercados Emergentes de dicha entidad. Esta particular circunstancia permitió contar con una participación muy activa de panelistas y asistentes de la región e internacionales.

La apertura de la Reunión estuvo a cargo de don Roberto Hoyle, Presidente de la Bolsa de Valores de Lima; don Patricio Peña, Presidente saliente de la FIAB y Presidente de la Bolsa de Valores de Quito; don Adelmo Gabbi, Presidente de la FIAB y Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires; doña Claudia Cooper, Asesora del Ministerio de Economía y Finanzas del Perú; don Peter Clifford, Secretario General Adjunto de la Federación Mundial de Bolsas – WFE y doña Elvira Schamann, Secretaria General FIAB.

El primer panel tomó el tema “La experiencia de los mercados emergentes en un ambiente de crisis – Una mirada a los proyectos y desarrollo de los mercados en la post-crisis”. Fue moderado por José Antonio Martínez, CEO de la Bolsa de Comercio de Santiago, tuvo como panelistas a Bernardo Mariano, Analista de ERDesk y a Aril Seren, Secretario General de la Federación de Bolsas Euro-Asiáticas – FEAS y contó con comentarios de Juan Pablo Córdoba, Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia, Luis Téllez, Presidente de la Bolsa Mexicana de Valores y Lidia Adamska, Miembro del Consejo Directivo de la Bolsa de Valores de Varsovia.

El segundo panel consideró el tema de “Derivados”. Fue moderado por Jorge Alegría, CEO del MexDer y Miembro del Consejo de IOMA y participaron, como panelistas, Pablo Corredor, Gerente General del Derivex (Mercado Electrónico Colombiano de Derivados); Gilberto Mifano, Asesor del Consejo de BM&FBOVESPA y Andrey Salaschenko, Director de Asuntos Públicos de RTS – Russian Trading Systems.

Seguidamente se trató el tema “Hoja de ruta en la post-crisis para la regulación y el gobierno corporativo” en un panel moderado por Rosario Patrón, Presidente del Consejo de Reguladores de las Américas – COSRA. Fueron invitados como panelistas Guillermo Larraín, Presidente de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, y Presidente del Comité de Mercados Emergentes de la IOSCO; Miguel Athayde Marques, Miembro del Comité de Administración de NYSE Euronext y Presidente del Mercado de Valores de Portugal; Hans Christiansen, Economista Senior de la División Asuntos Corporativos de la OCDE y co-autor del “Reporte de la OCDE sobre el Rol de las Bolsas de Valores en el Gobierno Corporativo”; y Shunzo Kayanuma, Director de Comunicaciones Corporativas de la Bolsa de Valores de Tokio.

Otro de los temas considerados en el encuentro fue “Cooperación y competencia para la ejecución de órdenes”. Poul Erik Skaanning-Joergensen, Presidente de BorsKonsult moderó esta sesión; como panelistas participaron David Grayson, Director Gerente de Auerbach Grayson; Ramón Adarraga, Director de Asuntos Internacionales de Bolsas y Mercados Españoles – BME; Omar Merican, CEO de la Bolsa de Malasia; Francis Stenning, CEO de la Bolsa de Valores de Lima, Juan Pablo Córdoba, Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia, José Antonio Martínez, Gerente General de la Bolsa de Comercio de Santiago y Carlos Rivero, Gerente General de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores – CONASEV.

El tema de “Globalización de las Bolsas de Valores” fue abordado a partir de la experiencia de NYSE Euronext por Miguel Athayde Marques, Miembro del Comité de Administración de NYSE Euronext y Presidente del Mercado de Valores de Portugal.

Finalmente, el último panel revisó el tema “Nuevos productos y servicios” con la moderación de José Rafael Brenes, Gerente General de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica y, como panelistas, la participación de Francis Stenning, CEO de la Bolsa de Valores de Lima, Claudio Zuchovicki, Gerente de Desarrollo de Mercado de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Mónica Villagómez, Presidente Ejecutiva de la Bolsa de Valores de Quito y Hong-Sik Choi, Director Ejecutivo de la Bolsa de Corea.

Las presentaciones de la Reunión Anual pueden ser consultadas en el sitio de la Federación www.fiabnet.org

Ingreso a la FIAB de la Bolsa de Valores de República Dominicana

En marzo de 2009 la BVRD había presentado la solicitud de ingreso a la FIAB y el tema había sido informado al Comité Ejecutivo en ocasión de su reunión del mes de mayo, tal como se ha referido en la Memoria correspondiente al ejercicio cerrado a fines de junio de dicho año.

Avanzando con el procedimiento de análisis y conocimiento de la Bolsa solicitante, los días 6 y 7 de julio de 2009 el Vicepresidente de la FIAB y Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Adelmo J.J. Gabbi; el Vicepresidente Ejecutivo de la Bolsa de Valores de Panamá y la Secretaria General de la FIAB, Lic. Elvira Schamann realizaron una visita de trabajo a República Dominicana.

La agenda de trabajo abarcó reuniones con representantes de las siguientes instituciones: Bolsa de Valores, CEVALDOM, Asociación de Puestos de Bolsa, la empresa emisora AES Dominicana, el puesto de bolsa Citinversiones, la Superintendencia de Valores, la Secretaria de Hacienda, el Banco Central y BHD Valores (emisor y puesto de bolsa).

Las diversas reuniones con representantes de la industria de valores evidenciaron un buen nivel directivo y profesional y conocimiento de las oportunidades de desarrollo del mercado.

Los representantes del sector gubernamental mostraron también un decidido apoyo al desarrollo del mercado de valores; asimismo, pudo observarse una muy buena relación de trabajo con la BVRD. Consideraron positivamente la participación de la Bolsa como miembro de la FIAB, así como explorar posibilidades de una mayor cooperación e integración operativa de la Bolsa con otras entidades bursátiles regionales.

Atento a los resultados del trabajo realizado en República Dominicana, así como luego de revisar la información suministrada por la BVRD y por otras entidades del sector financiero y de valores de República Dominicana, el Comité Ejecutivo resolvió expresar una opinión favorable, ante la XXXVI Asamblea General Ordinaria, respecto a que la Bolsa de Valores de República Dominicana estaba en condiciones de ingresar a la Federación, decisión que fue adoptada por unanimidad en la mencionada Asamblea.

La Bolsa de Valores de República Dominicana es Miembro Pleno de la FIAB en el Grupo V.

Incorporación del Mercado a Término de Rosario en la Membresía FIAB como entidad adherida a la Bolsa de Comercio de Rosario

En julio de 2009 la Bolsa de Comercio de Rosario solicitó un cambio de Grupo como Miembro Pleno de la FIAB pasando a revistar en el Grupo IV (conforme el artículo 4° del Estatuto) con el propósito de incorporar al Mercado a Término de Rosario como mercado adherido, y así alcanzar una participación más amplia en las actividades de la Federación.

La solicitud, con las firmas de los Presidentes de las tres instituciones mencionadas (Bolsa, Mercado de Valores y Mercado a Término) exponía brevemente los antecedentes del Mercado a Término, fundado en 1909 bajo la denominación de Mercado General de Productos Nacionales de Rosario, y que a dicho momento tenía como principal accionista a la Bolsa de Comercio de Rosario con el 38% de las acciones junto a 141 accionistas más, en su mayoría vinculados al rubro agropecuario. El Mercado a Término de Rosario – Rofex, es actualmente un mercado de futuros y opciones autorregulado y sujeto al control de la Comisión Nacional de Valores de Argentina.

La carta de solicitud de cambio de Grupo, brindaba mayor información sobre la organización y operatoria del Rofex y fue acompañada por los estatutos, reglamento, nómina de miembros

del Directorio, detalle estadístico de operatoria de los tres últimos ejercicios y un informe sobre la estructura económico-financiera de la sociedad durante el mismo lapso.

Conforme lo dispuesto por los Estatutos de la FIAB en el Artículo 4 inc. I) –“En el caso de que una Bolsa decidiera cambiar de Grupo –dentro de los de Miembro Pleno– deberá notificarlo a la Asamblea General y la modificación tendrá efecto a partir del inicio del ejercicio económico inmediato siguiente”– el tema fue incluido en el Orden del Día de la Asamblea General de Lima, e informado a la misma por el Presidente de la Bolsa de Comercio de Rosario, don Jorge Weskamp.

Reunión Temática sobre Mecanismos, Experiencias y Estrategias para la Administración de Riesgos en los Mercados Bursátiles

Los días 9 y 10 de julio, con el apoyo de la Bolsa de Valores de Quito, la FIAB organizó una reunión temática con el objetivo de promover una mayor información entre las bolsas miembros sobre los mecanismos y estrategias en la administración de riesgos. Participaron del encuentro el Presidente del Directorio –también Presidente de la FIAB– y la Presidente Ejecutiva de la Bolsa anfitriona, Patricio Peña y Mónica Villagómez, respectivamente; la Secretaria General de la FIAB, Elvira María Schamann; representantes de las Bolsas de Buenos Aires, Santiago, Colombia, Guayaquil, Quito, Panamá; el Mercado de Valores de Buenos Aires; Valor de Mercado –Valmer de México, así como profesionales del mercado ecuatoriano.

Los temas analizados abarcaron, entre otros, los modelos de evaluación de riesgo y la respuesta de las bolsas de la FIAB y de los intermediarios de dichos mercados frente a la crisis financiera; los modelos de evaluación de riesgo y la respuesta de los mercados bursátiles de derivados y de otros productos de las bolsas de la FIAB y de sus intermediarios frente a la crisis; el control de riesgo en esquemas de liquidación mediante contraparte central; los problemas en la valoración de carteras y valores (vectores de precios, curvas de tasas, modelos, experiencias); y las tendencias y perspectivas en la administración de riesgos en los mercados iberoamericanos.

El encuentro suscitó una amplia participación por parte de los asistentes y fue muy productivo.

Los trabajos presentados pueden consultarse en la página web de la FIAB.

FIAB High Tech

Del 21 al 23 de abril de 2010, la Federación Iberoamericana de Bolsas en coordinación con la Bolsa de Comercio de Santiago y con el apoyo de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y el Mercado de Valores de Buenos Aires, dentro del marco de las reuniones temáticas, realizó el FIAB HIGH TECH. El encuentro contó con la presencia de representantes de las Bolsas y los Mercados de Buenos Aires, Rosario, Bolivia, San Pablo, Santiago, Colombia, Costa Rica, Quito, El Salvador, España, Lima y Caracas, del área de tecnología y de directivos de destacadas empresas tecnológicas como IBM, FIDESSA, APAMA, entre otros.

Cabe destacar que el encuentro de tecnología había sido programado para desarrollarse en Santiago de Chile, con activo apoyo de la Bolsa de Comercio de Santiago tanto en la elaboración del programa técnico como en la identificación y comunicación con los diversos panelistas. Debido a la vigencia de importantes alertas en materia sísmica en la zona de Santiago, y de común acuerdo, la Bolsa de Santiago y la FIAB resolvieron modificar el lugar para la realización del evento, manteniendo sin cambios relevantes la agenda prevista, que había sido coordinada en sus aspectos técnicos por el Gerente de Informática de la Bolsa de Comercio de Santiago, Andrés Araya. Por el motivo señalado, y con especial colaboración de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y del Mercado de Valores de Buenos Aires, la reunión temática finalmente se realizó en Buenos Aires.

La primer jornada tuvo lugar en el Salón de Actos del Mercado de Valores de Buenos Aires, donde don Adelmo Gabbi, Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y Presidente de la FIAB; Mario Bagnardi, Vicepresidente del Mercado de Valores de Buenos Aires y José Antonio Martínez, Gerente General de la Bolsa de Comercio de Santiago dieron la bienvenida a los asistentes.

A continuación la Secretaria General de la FIAB, Lic. Elvira Schamann, explicó los objetivos y el esquema general de la reunión y presentó los resultados de la encuesta sobre tecnología que se realizara entre las bolsas miembros.

Como keynote speaker en el inicio de la jornada técnica Fred Penino, Business Development Financial Services Exchanges and Clearing de IBM, realizó una muy interesante presentación sobre el Panorama general de tecnología en las bolsas de valores internacionales.

La primera sesión “High Frequency Trading” fue dividida en dos partes, moderadas por Andrés Araya, en las que se presentó la arquitectura y buenas prácticas de una infraestructura preparada para “Algorithmic trading” desde la perspectiva de una bolsa de valores, un proveedor de tecnología para “buy-side” y de la arquitectura disponible para la implementación de “co-location”. En esta sesión participaron como panelistas, representantes de BM&FBOVESPA, BME, FIDESSA, APAMA y ULLINK.

La segunda sesión dedicada a Protocolos FIX, XBRL e ISO 15022, analizó diversas alternativas de estandarización en base a los mencionados protocolos y su importancia como apoyo en la actividad bursátil regional. Esta etapa fue moderada por el Director de TI para Sistemas de Negociación, Post-negociación y Market Data de BM&FBOVESPA y contó con las exposiciones del Presidente de GREENLINE presentando protocolos FIX; el Director de Canal de Ventas de CLARITY SYSTEMS, presentando protocolos XBRL, y la Directora de la Región Latinoamericana para SWIFT, presentando el ISO15022.

En la tercera sesión dedicada a DMA – Direct Market Access, se revisaron aspectos relativos a cuestiones de conectividad DMA disponibles en la región focalizando, asimismo, en los desafíos para las bolsas de valores. Moderó este panel el Gerente de Informática de la Caja de Valores S.A. y las presentaciones estuvieron a cargo de representantes de FIDESSA, NYSE Euronext, IBM y THOMSON REUTERS.

La segunda jornada de trabajo se realizó en el Salón de Consejo de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, donde fue revisado el tema “Desafíos tecnológicos en los procesos de integración de los mercados bursátiles”

con comentarios relativos a la experiencia de BM&FBOVESPA con CME y el proyecto en curso para la integración operativa transfronteriza de los mercados de las Bolsas de Lima, Colombia y Santiago.

Como cierre de las actividades generales, las Bolsas tuvieron la oportunidad de reunirse con las empresas participantes en reuniones del tipo one on one; esta actividad tuvo una excelente aceptación, participando el 87 % de los asistentes y cubriendo ampliamente los objetivos planificados.

Por la tarde se realizó una reunión de especialistas en tecnología de las bolsas presentes, que permitió ratificar el interés de los temas revisados durante el encuentro y establecer alternativas de trabajo a distancia para este grupo de especialistas en el ámbito de la FIAB, con un grupo task force específico con apoyo de la Bolsa de Comercio de Santiago.

Reunión Conjunta de Autoridades del IIMV y del Comité Ejecutivo de la FIAB

El 29 de octubre de 2009 se concretó un nuevo encuentro de las autoridades de regulación y supervisión de los mercados de valores iberoamericanos miembros del Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores – IIMV con el Comité Ejecutivo de la FIAB. En esta ocasión la reunión tuvo lugar en Santiago de Chile.

Don Juan Manuel Martans, Presidente del Consejo de Autoridades del IIMV y Comisionado Presidente de la Comisión Nacional de Valores de Panamá, y don Adelmo J. J. Gabbi, Presidente de la FIAB y Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, tuvieron a su cargo la sesión de apertura de la reunión conjunta. Participaron de la misma también el Superintendente de Valores y Seguros de Chile, don Guillermo Larraín; el Presidente de la Bolsa de Comercio de Santiago, don Pablo Yrarrázaval; el Secretario General del IIMV, don Santiago Cuadra, y la Secretaria General de la FIAB, Lic. Elvira María Schamann.

Los temas centrales analizados fueron la integración de los mercados de valores y las experiencias en DMA (acceso remoto) en los mercados iberoamericanos. En el primer caso, las Bolsas de Lima, Colombia, Santiago y Costa Rica, así como los reguladores de Chile, Perú, Colombia y Centroamérica presentaron diversos comentarios; en tanto, respecto al tema de DMA, las presentaciones estuvieron a cargo de Bolsas y Mercados Españoles –BME, BM&FBOVESPA y la Bolsa de Comercio de Santiago.

Participaron en el encuentro representantes de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, el Mercado de Valores de Buenos Aires, BM&FBOVESPA, la Bolsa de Comercio de Santiago, la Bolsa de Valores de Colombia, la Bolsa Nacional de Valores (Costa Rica), la Bolsa de Valores de Quito, Bolsas y Mercados Españoles – BME, la Bolsa Mexicana de Valores, la Bolsa de Valores de Lima, la Bolsa de Valores de Caracas y la Secretaria General de la Federación Iberoamericana de Bolsas – FIAB.

También asistieron Autoridades de los organismos de supervisión y regulación de los siguientes países: Chile, Panamá, Argentina, Bolivia, Brasil, Costa Rica, Colombia, Ecuador, El Salvador, España, México, Paraguay, Perú, Portugal, República Dominicana y Venezuela.

Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo

Durante los días 1 y 2 de diciembre de 2009, en Santiago de Chile, en la sede de la CEPAL (Comisión Económica para América Latina) se llevó a cabo la 10ª Reunión de la Mesa Redonda de Gobierno Corporativo de América Latina, organizada por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos – OCDE, la Corporación Financiera Internacional – IFC y el Banco Mundial, conjuntamente con el Ministerio de Hacienda de Chile, la Superintendencia de Valores y Seguros, el Centro de Gobierno Corporativo y Mercado de Capitales (Universidad de Chile), y el Centro para el Gobierno de la Empresa. Además contó con el apoyo del Gobierno de España y el Foro Global de Gobierno Corporativo.

Durante el desarrollo del encuentro, entre otros, se presentaron los siguientes temas: informe sobre el Taller de Gobierno Corporativo de CEPAL/CAF; las prioridades para Latinoamérica en materia de G.C.; relevamiento sobre prácticas de Gobierno Corporativo en Latinoamérica; y la presentación de la “Guía Práctica de Gobierno Corporativo: Experiencias desde el Círculo de Empresas de Latinoamérica”.

Los participantes tuvieron oportunidad de discutir sobre las prioridades y lecciones de Gobierno Corporativo a partir de la crisis financiera, en grupos de trabajo que abordaron el papel de las juntas directivas, incluido su rol en la gestión de control de riesgos; el Gobierno Corporativo en instituciones financieras; y la necesidad de garantizar Buen Gobierno en los activos del Estado, incluyendo los fondos de pensiones, fondos soberanos de riqueza y empresas estatales.

El proyecto del “Libro blanco sobre el fortalecimiento del papel de los Inversores Institucionales en el Gobierno Corporativo de Latinoamérica” está actualmente bajo revisión y la versión final incorporará las discusiones celebradas en la Mesa Redonda y sugerencias por escrito.

La Mesa Redonda de América Latina es una iniciativa conjunta de la OCDE y el Grupo Banco Mundial/IFC, que compromete a los responsables políticos, reguladores, bolsas de valores, y a una gama de agentes del sector privado de los países de América Latina y de la OCDE con cuestiones relacionadas al Gobierno Corporativo.

La Secretaria General de la FIAB participó en la reunión, aportando los resultados del relevamiento anual sobre Gobierno Corporativo en los países de las bolsas miembros. Más

adelante esta Memoria refiere una breve síntesis de los principales resultados del último relevamiento.

Participación de la FIAB en la Reunión Anual del Comité Interamericano de la Iosco

En noviembre de 2009 tuvo lugar esta Reunión Anual, en Punta del Este – Uruguay. Invitada por el Banco Central de dicho país, la Secretaria General de la FIAB participó en el evento que congregó a representantes de los organismos de regulación de los mercados de valores del continente americano y contó con la presencia de Secretario General de la IOSCO, don Greg Tanzer.

Durante el encuentro, la FIAB presentó un informe sobre sus actividades y sobre la reciente evolución de los mercados de las bolsas miembros. Otros temas abordados durante el encuentro por los panelistas invitados incluyeron la presentación de actividades y estudios en curso a nivel del Comité Técnico de la IOSCO y del G20, noticias sobre los trabajos del Comité de Mercados Emergentes de la IOSCO, informes sobre los programas de capacitación de este organismo y la presentación del programa regional para el fortalecimiento de la capacidad del regulador en materia de supervisión basada en riesgos.

Participación de la FIAB en el 4° Congreso Internacional de Mercados Financieros y de Capitales

Entre el 27 y el 30 de agosto de 2009 la FIAB participó en el mencionado Congreso, realizado en Campos do Jordao, San Pablo– Brasil, con un stand donde tanto la propia Federación como las bolsas miembros tuvieron oportunidad de exponer su marca y difundir material relativo a sus actividades.

El evento fue organizado y coordinado por BM&FBOVESPA y contó con la participación de renombrados especialistas y académicos regionales e internacionales abordándose temas de interés para los integrantes de la comunidad financiera y del mercado de capitales.

Entre los temas abordados por los conferencistas, cabe recordar: relevancia de los mercados emergentes, private equity funds, hedge funds, algorithmic trading, perspectivas de los mercados de acciones y de derivados, y el rol del broker en el contexto de los mercados electrónicos.

En la etapa organizativa del Congreso, la Federación recibió una propuesta especial de BM&FBOVESPA para la participación en el mismo, mediante la instalación del mencionado stand. La propuesta fue recibida con gran entusiasmo por parte del Comité Ejecutivo de la Federación, motivo por el cual la Secretaria General transmitió a todas las bolsas miembros la invitación recibida.

Las Bolsas de Comercio de Buenos Aires y Santiago, el Mercado de Valores de Buenos Aires y la Bolsa de Valores de Colombia se mostraron muy interesados en participar del evento, montándose –según lo previsto– el stand propuesto, donde dichas entidades tuvieron una activa participación, informando sobre sus mercados, productos y alternativas de inversión.

Los gastos abonados por este stand ascendieron a U\$5.567, suma que incluyó un mínimo monto en concepto de alquiler, los gastos de armado del stand y la locación de equipos y mobiliario necesarios para su funcionamiento. De acuerdo con lo convenido, estos gastos fueron reintegrados a la FIAB –prácticamente en su totalidad– por las tres bolsas participantes en el evento. Los seguros que debieron contratarse así como la contratación de personal de seguridad y promoción corrieron por cuenta de BM&F BOVESPA como gentileza hacia la FIAB.

Participación de la FIAB en el Comité de Trabajo de la Federación Mundial De Bolsas – WFE

Entre fines de junio y comienzos de julio de 2010, atendiendo a la amable invitación recibida desde la WFE, la Secretaria General de la FIAB participó en la reunión del Comité de Trabajo de esa organización, que tuvo lugar en San Pablo – Brasil.

Participaron en la reunión, además de representantes de BM&FBOVESPA –anfitriona del encuentro– profesionales de las Bolsas miembros de la WFE de América, Asia, Europa y África. El encuentro fue presidido por el representante de la Bolsa de Estambul y contó con la presencia del Secretario General de la WFE, Thomas Krantz y de integrantes del staff de dicha organización.

Entre los temas abordados cabe recordar el intercambio de información de las bolsas presentes, la inversión sustentable como estrategia en las bolsas, referencias sobre la reciente evolución económica y financiera del país anfitrión, la presentación de un informe sobre mercados de renta fija y sobre la estrategia de negocios de las bolsas.

La Secretaria General de la FIAB realizó una breve presentación sobre las actividades y proyectos en curso, así como sobre la reciente evolución de las bolsas y mercados miembros de la Federación.

Participación de la FIAB en el Seminario “El Papel de las Clasificadoras de Riesgo en los Mercados Postcrisis”

El 30 de octubre de 2009, a continuación de la reunión que el Comité Ejecutivo de la FIAB mantuvo con las Autoridades miembros del IIMV, las bolsas miembros de la Federación tuvieron oportunidad de participar en una Jornada Abierta donde se analizó el papel de las clasificadoras de riesgo en los mercados. La actividad tuvo lugar en Santiago de Chile.

La Jornada fue inaugurada por don Guillermo Larraín, Superintendente de Valores y Seguros de Chile, Presidente del Comité de Mercados Emergentes de la IOSCO y Presidente del Consejo de Autoridades del IIMV. Por su parte, la Conferencia Inaugural –que trató el tema “La nueva supervisión de las agencias de rating

en Europa”– estuvo a cargo de don Julio Segura, Presidente del Patronato del IIMV y Presidente de la CNMV de España.

La Secretaria General de la FIAB, Lic. Elvira María Schamann, participó del encuentro como moderadora del panel relativo al “Rol de las Clasificadoras de Riesgo en la Crisis Financiera Internacional”, en el cual don Guillermo Larraín y la Dra. Soledad Núñez, Directora General del Tesoro y Política Financiera de España, presentaron muy interesantes comentarios. Otros puntos desarrollados durante esta Jornada fueron los referidos a la gestión de conflictos de interés en el servicio de calificación de riesgo, y la calificación y el análisis de riesgo de los inversores institucionales.

Colaboración de la FIAB en el Curso-taller sobre Contra Partidas Centrales -CCPs

Entre el 28 y el 30 de junio de 2010, organizado por el Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores – IIMV y la Comisión de Valores Mobiliarios de Brasil – CVM, con patrocinio del Tesoro Público de España y la colaboración de la FIAB tuvo lugar el Curso-Taller sobre “Regulación y Supervisión de los Sistemas de Compensación y Liquidación de valores: el papel y las funciones de las Cámaras de Contrapartida Central”. Esta actividad se desarrolló en Río de Janeiro, Brasil.

Los temas abordados en el encuentro incluyeron, entre otros: tendencias en Europa sobre la organización institucional de la compensación y liquidación; recomendaciones de CESR e

IOSCO sobre entidades de contrapartida central; estructura y características de las infraestructuras de post-contratación en varios países de América Latina; propuestas para los sistemas de registro y de cuentas para el caso de enlaces entre depositarias de valores en el marco de la integración de mercados; fundamentos legales de las actividades de contrapartida central; revisión del régimen jurídico español en materia de contrapartida central; y, revisión de aspectos jurídicos en materia de contrapartida central en diversos países latinoamericanos.

La Secretaria General de la FIAB realizó una presentación, a modo de introducción y apoyo para la discusión de una Mesa Coloquio sobre “Costes y Beneficios de Entidades de Contrapartida Central. Ventajas e inconvenientes” en la cual participaron los representantes de las entidades de regulación y supervisión de valores así como representantes de las bolsas y mercados de la FIAB.

De entre los miembros de la FIAB que contribuyeron como panelistas en el encuentro cabe destacar al Mercado de Valores de Buenos Aires –que representó, asimismo, a la Asociación Global de Contrapartes Centrales – CCPI2–, al MEFF –integrante del Grupo BME y a BM&FBOVESPA.

La apertura de encuentro estuvo a cargo del Secretario General del IIMV, don Santiago Cuadra y de la Secretaria General de la FIAB, Lic. Elvira María Schamann y el mismo fue cerrado por la Presidente de la Comisión de Valores de Valores de Brasil, Dra. María Helena Santana.

Colaboración de la FIAB en el Libro “Estudio sobre la Transparencia de los Emisores en Iberoamérica”

Aceptando la invitación formulada por el Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores – IIMV en el año 2008, la FIAB participó en la edición del libro mencionado, con el capítulo 5° relativo a “Información generada o difundida en los mercados”. En la preparación de dicho capítulo la Secretaría General contó con la valiosa colaboración –sin cargo alguno– de la Dra. Patricia Landeira, abogada que se desempeña en la Gerencia Técnica y de Valores Mobiliarios de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

El libro consta de un total de diez capítulos realizados por los organismos de regulación y supervisión de los mercados de valores iberoamericanos de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, España, Panamá, Perú, Portugal, República Dominicana, Uruguay y Venezuela. Además de las instituciones de regulación y supervisión de estos países, las entidades del sector privado que colaboraron con la preparación de sendos capítulos –además de la FIAB– fueron el Instituto Español de Analistas Financieros – IEF y AIAF el Mercado de Renta Fija/Senaf del Grupo Bolsas y Mercados Españoles –BME.

Los capítulos en cuestión abarcan una amplia temática en materia de registro y difusión de información de emisoras, entre los cuales cabe recordar: requisitos informativos para la emisión y admisión de valores a negociación; obligaciones de información no periódica de los emisores; informaciones financieras del emisor; supervisión de las informaciones; análisis de información útil y relevante para la toma de decisiones.

También presenta el libro un apartado específico, integrado por cuatro capítulos, sobre “Principales tendencias regulatorias y de mercados en materia de transparencia”.

El libro fue presentado en acto público, en la ciudad de Lima – Perú, en el mes de mayo pasado.

Visita de trabajo del Secretario General de la Federación Mundial de Bolsas- WFE a la FIAB

A comienzos del mes de julio (en rigor ya iniciado el próximo ejercicio) el Secretario General de la Federación Mundial de Bolsas, Thomas Krantz, y el Gerente de Investigaciones de esta

organización, Romain Devai, efectuaron una visita de trabajo a la FIAB. Fueron recibidos por la Secretaria General y el staff de la Federación. La oportunidad fue provechosa para el mutuo intercambio de novedades de ambas Federaciones y para revisar algunos temas en los cuales la FIAB mantiene estándares internacionales con la WFE como referente (tal el caso de la metodología de estadísticas).

Posteriormente la Secretaria General acompañó a los visitantes a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, donde se entrevistaron con el Presidente de la Federación y Presidente de la Bolsa anfitriona –Adelmo Gabbi– y con representantes de dicha Bolsa y del sistema bursátil argentino.

Curso on line sobre Normas Internacionales de Información Financiera – NIIF

A raíz de una gestión realizada por la Secretaría General de la FIAB en el mes de febrero con el Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores – IIMV se obtuvieron tres becas para que representantes de las bolsas miembros pudieran participar en el curso a distancia sobre Normas Internacionales de Información Financiera NIIF/NIC – 3ª Edición, coordinado por la Fundación Centro de Educación a Distancia para el Desarrollo Económico y Tecnológico –CEDDET y con dirección técnica de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de España. La Fundación CEDDET es una organización sin fines de lucro dedicada a la cooperación para el desarrollo creada a iniciativa del Ministerio de Economía y Hacienda de España y del Banco Mundial.

Luego de un proceso de selección por parte de los organizadores del curso, las becas fueron asignadas a Roberto Chiaramoni (Bolsa de Comercio de Buenos Aires), María Carolina Pacheco (Bolsa de Valores de Colombia) y Rosa Aveiga (Bolsa de Valores de Quito). El curso se extendió desde el 19 de abril al 4 de julio de 2010. Al concluir el mismo y una vez evaluados los alumnos, el IIMV informó que don Roberto Javier Chiaramoni ha obtenido la mejor calificación de entre todos los alumnos aprobados.

Informes varios elaborados por la FIAB

a) Relevamiento sobre adopción de Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) en el ámbito de la FIAB

Conscientes de la exigencia de los inversores por la adopción de NIIF –como camino hacia una mayor comparabilidad y transparencia de la información financiera de las sociedades listadas– durante el último trimestre de 2009, la Secretaría General de la FIAB realizó un relevamiento entre sus bolsas miembros, a fin de evaluar dos aspectos referidos a este tema. El primero de ellos fue el relativo al grado de implementación de dichas normas en el ámbito de la Federación; el segundo, se propuso evaluar –desde la percepción de cada Bolsa– el eventual impacto que dichas normas podrían producir en sus mercados de valores.

A tal efecto se elaboró una encuesta de 21 preguntas que se circularizó entre las bolsas miembros, recibándose respuestas de las bolsas de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, España, México, Panamá, Perú, República Dominicana y Uruguay.

Del relevamiento realizado se pudo concluir que:

- En los países del ámbito de la FIAB se evidencia un marcado interés en la convergencia a NIIF; en el 50% los mismos ya han sido adoptadas y en los restantes serán definitivamente implementadas dentro de los próximos dos años.
- Los entes reguladores y supervisores del mercado de valores, en la mayoría de los casos, han sido también actores en el proceso de adopción.

- Los países han estado trabajando activamente en la capacitación a las empresas para la convergencia de las normas locales a NIIF. Los Consejos Profesionales, los Entes Reguladores y las Bolsas han sido los motores de estas actividades.
- Asimismo, las Bolsas han impartido capacitación a su personal sobre la implementación de las NIIF en las sociedades cotizantes.
- La evolución de la adopción de estándares XBRL no ha mostrado la misma tendencia por el momento, ya que sólo la mitad de los países consultados ha manifestado evaluar la adopción de dichos estándares en concomitancia con las NIIF.
- Si bien la mayoría de las bolsas ha manifestado tener que realizar inversiones tanto en tecnología como en capacitación del personal, han coincidido en que la adopción de NIIF acarreará diversos beneficios tanto para las empresas como para los inversionistas, desestimando que la convergencia a dichas normas internacionales pueda producir desinterés en el ingreso a Bolsa de nuevas empresas.

Los resultados de dicha encuesta fueron entregados a las bolsas durante el mes de diciembre y recibidos con interés por parte de las mismas.

b) Organización y funciones de los depósitos de valores

En el mes de septiembre de 2009, atendiendo la solicitud de una de las bolsas miembros que requería información actualizada sobre este tema, la FIAB relevó las características generales de organización y las funciones que estaban cubriendo los depósitos centrales de valores en Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, México, Panamá, Perú, Uruguay y Venezuela.

Como síntesis de los resultados obtenidos cabe recordar:

- Se verificó que todos los países latinoamericanos considerados, con la excepción de Uruguay, poseen un depósito central de valores constituido como entidad de derecho privado, sin perjuicio de que en algunos países también los bancos centrales pueden realizar funciones de depósito, en particular para valores emitidos por el sector público.
 - En todos los casos relevados, los depósitos de valores son sociedades anónimas ó, tal el caso de Brasil, integran un grupo societario constituido como sociedad anónima. Estas entidades son reguladas y/o supervisadas por las Comisiones Nacionales de Valores o Superintendencias; en algún caso, por ej. Brasil, también supervisa las actividades el Banco Central.
 - En todos los casos, los accionistas de los depósitos centrales de valores son personas o entidades vinculadas al mercado de valores. Las propias entidades bursátiles participan como accionistas en las depositarias, con porcentajes de participación que promedian el 40% con un amplio rango -entre el 100% (Brasil y Argentina) hasta el 2% (México)-.
 - Coherente con la alta participación de las entidades bursátiles en el capital de las depositarias, se observa que representantes de las Bolsas participan usualmente en los Directorios de las depositarias en forma relevante.
 - La liquidación y compensación de las operaciones bursátiles sobre valores privados está a cargo de las depositarias de valores privadas en la mayoría de los casos.
 - El 70% de los países considerados en el estudio utilizan, a los efectos de la operatoria bursátil y depósito, sólo valores escriturales o desmaterializados; el resto de los países está trabajando con vistas a completar el proceso de desmaterialización, que ya está en curso.
-

En síntesis, se observa que, complementando la cadena de valor de los mercados bursátiles, prácticamente todos los países analizados poseen una depositaria de valores privada en la cual participan como accionistas en forma relevante las entidades bursátiles y otros protagonistas de los mercados (inversores institucionales, por ejemplo). En los casos en que, además, el Banco Central actúa por medio de una depositaria adicional, esta función se restringe mayormente al ámbito de los valores gubernamentales.

La compensación y liquidación de valores también es función ampliamente desarrollada por las entidades privadas (depósitos de valores o mercados de valores).

c) Relevamiento sobre Tecnología en las bolsas miembros

En el mes de diciembre de 2009, la FIAB distribuyó entre sus bolsas miembros, la encuesta anual de Tecnología (TI), con el objetivo de agregar información de TI a los datos financieros y de mercado que entregan regularmente las Bolsas de la FIAB, y contar con un inventario de la infraestructura tecnológica y descripción general de los sistemas computacionales que tienen las Bolsas.

La encuesta fue respondida por las Bolsas ó Mercados de Buenos Aires, Rosario, Bolivia, San Pablo, Santiago, Colombia, Costa Rica, Guayaquil, Quito, El Salvador, España, México, Panamá, Lima, República Dominicana, Montevideo y Caracas.

Se observó gran diversidad de resultados entre las bolsas. Como breve síntesis de resultados, cabe mencionar:

- Cerca del 80% de las bolsas posee un plan de contingencia y el 75% recupera su operación en menos de 3 horas.
- Con respecto al desarrollo –en casa o externalizar– las opiniones están divididas. Aumenta la disponibilidad en el mercado de soluciones de clase mundial disponibles “out of the box”. El problema sigue siendo el alto costo y las dificultades de “personalizarlas” a las necesidades locales.
- La alta disponibilidad al momento de seleccionar una infraestructura definitivamente deja atrás la época de la tolerancia a fallas. El 53% ha elegido esta estrategia. El hardware de alta disponibilidad es más económico y con altos grados de fiabilidad.
- El sistema operativo Linux supera a Microsoft como sistema operativo de base en renta variable y derivados. Open VMS mantiene un nicho en sistemas de renta fija, gracias a ciertos proveedores que mantienen sus desarrollos en esta plataforma. Por su parte Oracle domina como motor de bases de datos
- Se observó además un notable aumento de capacidad de procesamiento de órdenes por segundo de las Bolsas.
- Cada vez es más importante la inversión en tecnología, tema que las bolsas mantienen en línea con sus estrategias de desarrollo.

El informe completo sobre Tecnología fue presentado por la Secretaria General, Lic. Elvira María Schamann, en la reunión FIAB HIGH TECH en abril de 2010 y se encuentra disponible a través de la página web de la Federación.

d) Indicador de Gobierno Corporativo en las bolsas de la FIAB

Este seguimiento, que viene realizándose en forma anual desde 2003, contó en esta ocasión con información brindada por las Bolsas de Buenos Aires, Rosario, Bolivia, San Pablo, Santiago, Colombia, Costa Rica, Quito, El Salvador, España, México, Panamá, Lisboa, Montevideo y Caracas.

El objetivo de este relevamiento es conocer el nivel de inserción de las normas de Gobierno Corporativo, y su evolución en el tiempo, en las sociedades listadas o registradas en las bolsas miembros de la FIAB y otros aspectos básicos relativos al tema. Se incluyen preguntas de carácter general, dadas las diferentes legislaciones entre países, y se divide en 2 secciones: la primera, acerca del nivel de cumplimiento de pautas de Gobierno Corporativo en las sociedades registradas o listadas en las bolsas miembros o en sus países –ya sea en carácter de norma o imposición de la autoridad o bien como autorregulación de la bolsa; y la segunda parte, con una referencia de costo-beneficio respecto a la implementación de los Principios de Gobierno Corporativo en un determinado ámbito bursátil.

Se pudo apreciar a partir de la evolución del Indicador de Adhesión al Gobierno Corporativo (IACG), que la adopción de las normas de Gobierno Corporativo ha mostrado una tendencia creciente durante el período 2003–2008. Es importante destacar que, para el último año, todos los componentes del indicador se registraron en alza o estables, lo cual implica que en ningún caso se han abandonado normas anteriormente aplicadas en lo referente a Gobierno Corporativo.

El alza más importante que se pudo observar fue aquella relativa a la existencia de un Código de Buenas Prácticas empresariales y/o en materia de Gobierno Corporativo. La cantidad de respuestas afirmativas ha alcanzado el 81%, registrando un crecimiento de más del 50% con respecto al año 2003. Otro ítem que ha alcanzado un valor alto (94%) es el referido a la habilitación de la actuación de Cámaras de Arbitraje para la solución de conflictos o controversias en el ámbito bursátil. Es importante remarcar que también sigue en aumento la cantidad de países donde existe legislación y/o normas de la autoridad regulatoria del mercado bursátil sobre Gobierno Corporativo, alcanzando un porcentaje total superior al 88%.

El cuestionario de Gobierno Corporativo fue distribuido a las bolsas miembros de la FIAB nuevamente en diciembre de 2009 y sus resultados se presentarán en la reunión técnica del mes de septiembre.

e) Relevamiento sobre esquemas de registro u operatoria OTC en las bolsas miembros de la FIAB

En el mes de febrero de 2010, y a solicitud de una de las bolsas miembros, la FIAB procedió a relevar la existencia o no de esquemas de registro y de operaciones de mercado over the counter (OTC) en las bolsas y mercados de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, España, México, Panamá, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela.

Se verificó que en las Bolsas de Buenos Aires, Santiago, Colombia, México, Lima, Montevideo, BM&FBOVESPA y BME se realizan o registran operaciones de mercado OTC. Además, sólo con una excepción, en todos los casos la Ley de Mercado de Valores habilita o establece regulación para este mercado.

Las operaciones OTC se realizan fundamentalmente para instrumentos de Renta Fija, Renta Variable y Derivados, y en un segundo plano para Repos y Tipo de Cambio.

En general, todos los tipos de inversores (corredores de bolsa, clientes de corredores, empresas de inversión y entidades de crédito) pueden acceder, usualmente a través de una sociedad de bolsa o intermediario, a este mercado. Respecto al tipo de intermediarios habilitados para operar en el mercado, en el 63% de las bolsas todos los operadores/corredores de Bolsa participan en el mismo; en el restante 37%, sólo algunos.

En todos los casos, con una única excepción, el mercado OTC es regulado por la Comisión Nacional de Valores –o autoridad estatal correspondiente–; por otra parte, en un 50 % de los casos relevados las instituciones bursátiles tienen facultades de autorregulación.

f) Relevamiento sobre aspectos específicos de la regulación bursátil

Durante el mes de marzo de 2010, y a solicitud de una bolsa miembro, la FIAB distribuyó entre sus miembros una encuesta sobre aspectos muy puntuales y específicos de la

regulación bursátil. La encuesta fue respondida por las Bolsas de Buenos Aires, Rosario, Bolivia, San Pablo, Santiago, Colombia, Guayaquil, El Salvador, México, Panamá, Lisboa, República Dominicana, Montevideo y Caracas.

El relevamiento consistió en una serie de preguntas acerca de las funciones de la Autoridad Reguladora Estatal (ARE) de cada bolsa, donde se verificó que en el 100% de los casos la relación jurídico-administrativa entre la bolsa y la ARE es de tipo regulado-regulador. En todas las bolsas, con una excepción, los nuevos productos que lance al mercado la bolsa deben ser autorizados previamente por la ARE.

También surgió de la encuesta que, en la totalidad de los casos, la ARE aprueba la normativa emitida por la Bolsa en forma previa a su entrada en vigencia. Además de la ARE, en un 79% de los casos, la propia Bolsa cumple la función de autorregulación del mercado de valores.

Implementación de un Sistema de E-meeting FIAB

Atendiendo al Plan de Trabajo de la Presidencia de la FIAB –particularmente a lo expuesto en sus puntos primero y octavo– relativos a la realización de reuniones técnicas virtuales vía internet y a aprovechar las oportunidades que las nuevas tecnologías basadas en Web 2.0 pueden ofrecer a las bolsas de la Federación, la Secretaría General ha trabajado durante el ejercicio en el análisis de diversas alternativas, estando al momento de redactar esta Memoria en fase de prueba de un sistema de e-meetings desarrollado para la FIAB.

Previamente se habían investigado y realizado pruebas con diversos sistemas existentes en el mercado –aptos para reuniones a distancia– observándose que no todos tienen sus plataformas tecnológicamente preparadas para poder hacer que un grupo de trabajo intervenga en cualquier tipo de archivos en un mismo momento. Entre los puntos que se tuvieron en cuenta, asimismo, durante el análisis se incluye la necesidad o no de contar con software específico de un determinado proveedor, y los aspectos relativos al conocimiento y control del paradero de los archivos compartidos on-line. También se analizaron los costos de utilización de varios de los sistemas disponibles.

Finalmente se optó por avanzar –actualmente en fase final de prueba– con un proveedor particular quien ha desarrollado un sistema –basado en una plataforma de uso libre– que permite la integración del esquema de e-meeting con la página web de la FIAB –es decir manteniendo el look & feel de la página que es conocida por los miembros de la Federación–, controlando las cuestiones referentes a la seguridad y arbitrando los medios para que los archivos de la FIAB puestos on-line no pierdan registro de autoría y siempre sean administrados dentro del servidor de la propia Federación. De este modo se evitan también posibles problemas de privacidad, punto muy importante en función de las características de trabajo de la Federación y sus bolsas miembros.

Al momento de preparar esta Memoria se han elaborado y distribuido entre las bolsas miembros el Manual de Uso, el informe de requerimientos técnicos para la conexión y un explicativo de cómo acceder al sistema. Todos los participantes en las salas de e-meeting deben ser previamente registrados en la sección con password de la página web de la Federación, lo cual habilita la generación de grupos de trabajo específicos, un control adecuado de los participantes en cada caso y evita que se produzca el acceso de participantes desconocidos durante una determinada reunión.

El sistema incluye los usuales esquemas de visualización de imagen, sonido y chat y además permite visualizar e interactuar on line sobre documentos de trabajo en archivos de Word, Excel o Power Point, por ejemplo. No se requiere, por lo tanto que la propia Federación o las bolsas miembros adquieran programas específicos o diferentes de los que ya son usualmente utilizados.

En la próxima Asamblea General se ha previsto presentar una demo del sistema para conocimiento de las bolsas miembros.

Publicaciones

Durante el ejercicio aquí reseñado, en línea con la actual política institucional de máxima reducción de costos, las publicaciones de la Federación se han editado en forma virtual, a través de la página web de la FIAB y de su remisión a los interesados vía e-mail.

Entre los informes en cuestión, cabe mencionar:

- Memoria Institucional 2009, editada en diciembre pasado

- Anuario Estadístico 2010, editado en junio del año en curso. Incluye información sobre operativa e indicadores de los mercados de las bolsas miembros y datos sobre características de los instrumentos negociados en cada bolsa, costos operativos, impuestos, servicios brindados y otros temas cualitativos de los mismos. Español - inglés

- Informes estadísticos mensuales, elaborados al igual que el Anuario, siguiendo las pautas metodológicas que, como estándar internacional, adopta la Federación Mundial de Bolsas - WFE. Informe español - inglés

- Market Highlights 2009. Presenta una síntesis de la evolución de los mercados de las bolsas miembros en el último año y su comparación con el año anterior. Informe español-inglés

- Novedades de las bolsas miembros. Información on line sobre el tema en español e inglés, editada en la página web en base a datos suministrados por las bolsas miembros e información pública.

- Colaboración permanente en la Revista del Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores - IIMV, con carácter cuatrimestral. Incluye novedades de las bolsas miembros, reportes públicos sobre actividades de la Federación y síntesis estadística.

Centro de Documentación

Cumpliendo con el objetivo con el que fue creado de recopilar, analizar, almacenar y difundir el material bibliográfico elaborado por la Federación y las Bolsas Miembros, en el presente ejercicio el Centro de Documentación vio incrementado su acervo documental con 150 registros bibliográficos a su Base de Datos la que supera en la actualidad los 12.000 registros.

Con el constante desarrollo de las tecnologías de la información y comunicación, la biblioteca digital se ha convertido en un recurso fundamental para la investigación y el estudio, ya que permite el acceso, a través de Internet, a una gran fuente de textos bibliográficos digitales sin restricciones de tiempo ni lugar.

El Centro de Documentación en consonancia con estas nuevas tecnologías de la información presta el servicio de la llamada biblioteca digital accediendo a espacios que reúnen revistas electrónicas, textos, documentos y otras publicaciones en formato digital.

La integración es otro de los objetivos de este Centro, por eso se deriva trimestralmente a cada biblioteca de las Bolsas Miembros de la FIAB, nuestras novedades bibliográficas, las que a su vez, se pueden visualizar en la Web en forma mensual.

Siguiendo la política de incorporar nuevos documentos se solicitó a las bibliotecas de las Bolsas Miembros el envío semestral del material bibliográfico incorporado a las respectivas bibliotecas para difundir la actualidad de las mismas a través de la página Web de la Federación donde existe un link específico para ingresar a esas novedades. En ese aspecto destacamos la colaboración recibida de las Bolsas y Mercados Españoles, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, la BM&FBOVESPA y la Bolsa de Comercio de Rosario.

Como Centro de Documentación participamos en UNIRED (Red de Redes de Información Económica y Social). Destacamos que en la página Web de la FIAB existe un link que remite a esta Base de Datos compuesta por más de 100 bibliotecas y que reúne más de un millón trescientos mil títulos de libros.

A su vez, también el Centro de Documentación participa en RECIARIA (Redes Argentinas de Información) cuyo objetivo principal es el de organizar el acceso a la información en el país y el exterior para los diferentes sectores del quehacer social.

Como es tradicional, año a año, solicitamos por este medio a las Bolsas Miembros el envío de las publicaciones que editen, las que tienen como objetivo acrecentar y jerarquizar nuestra Base de Datos Bibliográfica para así poder brindar un mejor servicio. En ese mismo sentido, agradecemos la colaboración brindada por las Bolsas que remiten regularmente su documentación.

Situación Económico Financiera

Los Estados contables de la Federación al 30 de junio de 2010 han sido emitidos tanto el pesos como en dólares, según la práctica habitual en la FIAB.

Con respecto a las cifras expresadas en pesos el Patrimonio Neto creció un 3,53% con relación al ejercicio anterior, alcanzándose un superávit de \$132.985,66 integrado, en gran parte, por los intereses obtenidos en colocaciones financieras y especialmente por las diferencias de cambio del ejercicio.

Por su parte los estados expresados en dólares reflejan un Patrimonio neto de U\$S1.027.313,23 con un superávit para el ejercicio de U\$S1.941,79. Con relación a los mismos cabe mencionar los siguientes aspectos:

- El Activo al cierre del ejercicio totalizó U\$S1.048.369,51 integrándose por: Disponibilidades: 5%; Inversiones corrientes: 59,75%; Inversiones no corrientes: 24%; Bienes de uso: 11% y otros: 0,25%.
- La política de inversiones llevada a cabo durante el ejercicio estuvo en línea con el criterio conservador observado habitualmente por esta Federación. Con excepción de las colocaciones en cauciones y plazo fijo realizadas en pesos en Argentina, la mayor parte de las colocaciones fueron realizadas en dólares. Al cierre del ejercicio, la cartera estaba conformada por: colocaciones a plazo fijo en dólares, 32%; colocaciones en Money Market en dólares, 40%; e Inversiones en bonos privados y públicos en dólares, 28%.
- Los Activos Fijos ascendían al cierre del ejercicio a U\$S118.869,08, habiéndose reducido levemente con relación al ejercicio anterior -no obstante la adquisición de nuevos equipos-, como consecuencia de la amortización de los bienes existentes.
- El Pasivo se ha mantenido en niveles similares a los del ejercicio anterior alcanzando un valor de U\$S21.056,28. Un 70% del mismo lo integraba el Fondo constituido con sumas recibidas para ser destinadas a programas y actividades de capacitación dentro del ámbito de la Federación, más los intereses devengados por las mismas.

Con respecto a la gestión de Recursos y Gastos cabe mencionar que las erogaciones resultaron un 3% por debajo de los montos presupuestados, lo cual originó un superávit operativo de U\$S8.475,41 monto que superó ampliamente el superávit presupuestado. Este superávit, sumado a los intereses obtenidos durante el período, permitió solventar -en el monto que superaba a la previsión para contingencias existente- los acuerdos de desvinculación laboral concretados con dos empleados de la Federación. Como resultado de lo mencionado, el ejercicio culminó con un superávit final de U\$S1.941,79

REUNIÓN ANUAL DE LA FEDERACIÓN IBEROAMERICANA DE BOLSAS

HOTEL SHERATON PRESIDENTE - San Salvador, El Salvador - Septiembre 6 - 7 de 2010

Programa

Lunes 6 de septiembre de 2010

14:30 – 18:00 REUNIÓN ANUAL

14:30 PALABRAS DE BIENVENIDA

Don Rolando Duarte, Presidente de la Bolsa de Valores de El Salvador

Don Adelmo Gabbi, Presidente de la Federación Iberoamericana de Bolsas y Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Mauricio Guardado – Superintendente de Valores de El Salvador

15:30 PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DE AMÉRICA LATINA

Invitado: Oscar Sánchez, PhD en Economía de la Universidad de Harvard, Economista Senior para América Latina de Scotiabank Group

16:15 COFFEE BREAK

16:30 PANEL 1 - INTEGRACIÓN DE LOS MERCADOS

Moderador: Roberto Brenes, Vicepresidente Ejecutivo de la Bolsa de Valores de Panamá

a- Negociación en Bolsa

Experiencias de Integración en Sudamérica

José Antonio Martínez, Gerente General de la Bolsa de Comercio de Santiago

Francis Stenning, Gerente General de la Bolsa de Valores de Lima

Juan Pablo Córdoba, Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia

Experiencias de Integración en Centroamérica

Javier Mayora, Gerente General Bolsa de Valores de El Salvador

Experiencia en la integración del mercado mexicano y CME

Pedro Zorrilla, Director General Adjunto de Servicios Corporativos y Relaciones Institucionales de la Bolsa Mexicana de Valores

b- Liquidación de las Operaciones Transfronterizas

Experiencias del mercado peruano

Víctor Sánchez, Gerente General del Registro Central de Valores y Liquidaciones – CAVALI

Experiencias del mercado salvadoreño

Mariano Novoa Flores, Presidente de Central de Depósito de Valores – CEDEVAL

18:00 CIERRE DEL DÍA



Vista general de la sala de la Reunión Anual FIAB

Martes 7 de septiembre de 2010

9:00 – 12:30 REUNIÓN ANUAL (cont.)

9:00 COYUNTURA GENERAL DEL MERCADO EUROPEO Y PERSPECTIVAS

Expositor invitado: Ignacio Olmeda - Dr. en Economía y Profesor Titular en la Universidad de Alcalá. Director del Master en Finanzas y del Master en Finanzas Internacionales en la Fundación CIFF (Banco Santander).

9:45 – 10:00 PRINCIPALES NOVEDADES EN LA REGULACIÓN DE LOS MERCADOS DE VALORES IBEROAMERICANOS Y SOBRE LOS TEMAS EN AGENDA EN EL IIMV

Expositor invitado: Santiago Cuadra – Secretario General del Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores - IIMV

10:00 – 11:00 PANEL 2: TENDENCIAS Y NOVEDADES EN LA REGULACIÓN DE LOS MERCADOS DE VALORES Y DERIVADOS

Moderador: Héctor Orlando, Director Secretario de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Regulación de los Mercados OTC

Juan Pablo Córdoba, Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia

Regulación de Productos en Europa

Ramón Adarraga, Director de Coordinación Internacional de Bolsas y Mercados Españoles - BME

Regulación transaccional

Pedro Zorrilla, Director General Adjunto de Servicios Corporativos y Relaciones Institucionales de la Bolsa Mexicana de Valores

11:00 COFFEE BREAK

11:15 PANEL 3: CASOS EXITOSOS DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL A TRAVÉS DEL MERCADO DE CAPITALES

Moderador: Patricio Peña, Presidente del Directorio de la Bolsa de Valores de Quito

a- Infraestructura

Financiamiento a través de Titularizaciones - Jaime Dunn, Gerente General de NAFIBO – Sociedad de Titularización S.A.

b- Consumo

Financiamiento a través de Fideicomisos – Alejandro Bedoya, Adscripto al Directorio del Banco de Valores S.A.

c- Financiamiento de corto plazo

Los commodities como garantía de valores negociados en bolsa - Fernando Luciani, Gerente General del Mercado de Valores de Rosario – Mervaros

12:00 EL SISTEMA DE SGR –SOCIEDAD DE GARANTÍA RECÍPROCA- Y EL FINANCIAMIENTO DE PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE CAPITALES

Invitado: César Tortorella - Presidente de Gestión Argentina SA (Gestionar); ex Presidente de Garantizar SGR

12:30 ALMUERZO

14:00 – 17:30 REUNIÓN ANUAL (cont.)

14:00 PANEL 4: OPORTUNIDADES PARA LOS MERCADOS BURSÁTILES: NUEVO FOCO SOBRE SERVICIOS Y COMUNICACIÓN

Moderador: Pablo Montaldo, Director de la Bolsa de Valores de Montevideo

Servicios de valor agregado ofrecidos por las Bolsas en forma directa o a través de empresas vinculadas

El caso de BM&FBOVESPA: Marcelo Gualda, Gerente de la Filial Nueva York

Web 2.0 y nuevas modalidades de relacionarse entre bolsas, empresas e inversores

Ramón Adarraga, Director de Coordinación Internacional de Bolsas y Mercados Españoles – BME

Carlos Mora de la Orden - CEO, Capitales.com

15:30 COFFEE BREAK

15:45 PANEL 5: CAPITAL DE RIESGO Y MERCADO DE CAPITALES

Moderador: Rodolfo Kronfle – Presidente de la Bolsa de Valores de Guayaquil

El Mercado Alternativo Bursátil. Características, evolución general y resultados de los beneficios fiscales

Juan Hortalà - Vicepresidente de la FIAB, Consejero de BME y Presidente de la Bolsa de Valores de Barcelona

Capital de Riesgo- un caso de Estudio: AD ASTRA ROCKET – Desarrollo de motores de plasma

Franklin Chang, CEO – AD ASTRA ROCKET

Oscar Luis Chaves, Director de ALDESA

17:15 CIERRE DE LA REUNIÓN



Elvira María Schamann -Secretaria General FIAB-, Mauricio Guardado -Superintendente de Valores de El Salvador-, Rolando Duarte Schlageter -Presidente de la Bolsa de Valores de El Salvador-, Adelmo Gabbi -Presidente FIAB y Presidente BCBA-, Joan Hortalà -Vicepresidente de la FIAB, Consejero de BME y Presidente de la Bolsa de Valores de Barcelona- y Jorge Alfonso Zablah -Vicepresidente de la Bolsa de Valores de El Salvador-.



Rolando Duarte Schlageter, Adelmo Gabbi y Joan Hortalà

Discurso de Apertura de la Reunión Anual de la FIAB de Don Rolando Duarte - Presidente de la Bolsa de Valores de El Salvador

Muy buenas tardes, Señores Diputados de la Honorable Asamblea Legislativa, Señor Alcalde de San Salvador (Doctor Norman Quijano), Señores Ministros, Presidente del Banco Central de Reserva (Lic. Carlos Acevedo), Presidentes de Instituciones Autónomas, Señor Superintendente de Valores (Ing. Mauricio Guardado), Señor Presidente de la Federación Iberoamericana de Bolsas (Lic. Ademo Gabbi), Señor Vice Presidente de la Federación Iberoamericana de Bolsas (Lic. Joan Hortalà), Señor Vice Presidente de la Bolsa de Valores de El Salvador (Lic. Alfonso Zablah)

Señora Directora Ejecutiva de la Federación Iberoamericana de Bolsas (Lic. Elvira Schamann), Señores Conferencistas y Participantes del XXXVII (trigésima séptima) Asamblea General y Reunión Anual de la FIAB, Invitados Especiales, señores representantes de los medios de comunicación, amigos todos.

En representación de la Bolsa de Valores de El Salvador, que tengo el honor de presidir, deseamos darles la bienvenida a nuestro querido país, a los 116 amigos que nos acompañan para celebrar la XXXVII Asamblea General Y Reunión Anual De La Federación Iberoamericana de Bolsa (FIAB).

Estamos seguros que su estadía será placentera y esperamos que puedan gozar de la calidez que nos caracteriza a los salvadoreños. Muchas gracias amigos por estar con nosotros y compartirnos su experiencia y visión de negocios.

Esta Asamblea General se desarrolla, luego de ya casi tres años de crisis financiera global. Que a diferencia de las sucedidas en el pasado, esta se desarrolló en un mundo interconectado, causando que sus efectos no fuesen exclusivos solo de una región, sino que de todos los mercados.

Este período de Crisis, nos ha dejado grandes enseñanzas y retos, mismos que si sabemos aprovechar se pueden convertir en oportunidades para el desarrollo de nuestros mercados y economías.

Probablemente la mayor de las enseñanzas de esta crisis, nos lleva a recordarnos que la base de los negocios bursátiles, “es la confianza”, aspecto que poco a poco se había ido perdiendo, siendo la “avaricia” y “ambición a corto plazo” la que comenzó a prevalecer sobre “la ética en los negocios”, dando origen de esta forma a esta crisis financiera que a la fecha sigue cobrando con creces este error.

La falta de confianza, a creado también otro efecto que vale la pena comentar, “el exceso de liquidez” que se observa en la región.

Ante la desconfianza e incertidumbre sobre la tan anhelada recuperación económica, los grandes capitales han buscado refugio en los mercados de dinero y en los mercados de deuda, llevando los niveles de las tasas de interés a mínimos históricos, elevando por lo tanto el precio de los instrumentos de deuda.

Por otra parte, este exceso de liquidez y en algunos casos la falta de opciones de inversión en nuestros mercados de valores, esta llevando a que muchos inversionistas, asuman riesgos mayores buscando opciones de inversión fuera del mercado regulado.

Ante esta coyuntura es urgente diseñar e implementar mecanismos creativos para poder canalizar de “forma segura y eficiente” los excedentes de liquidez, hacia actividades productivas que permitan fomentar el desarrollo económico en la región.

Un mecanismo que podría ayudar a la canalización de esta liquidez, es la integración de los mercados de capitales de la región, sin embargo, parece increíble que por ya casi una década venimos hablando sobre el tema, plazo durante el cual, a pesar de haber establecido los mecanismos operativos y técnicos para volver esta iniciativa una realidad, no ha permitido solventar los requerimientos legales “bajo la justificante de protección a los inversionistas”.

Lo anterior parece increíble al recordar que estamos en una economía plenamente integrada, donde es sumamente sencillo hacer comercio con cualquier país del mundo, basta contar con una computadora con conexión a Internet, para que en unos cuantos segundos pueda adquirir casi cualquier producto de un fabricante en cualquier país del mundo.

Esta misma integración, facilita enormemente que un inversionista, pueda movilizar su capital hacia otra plaza financiera, sin embargo hacerlo a través de “los mercados de valores regulados” es prácticamente imposible. Pareciera que el “celo” por cuidar a los inversionistas, provocando que estos deban tomar riesgos por su propia cuenta, realizando inversiones al margen de la regulación local y exponiéndose a fraudes, aun cuando inviertan en mercados en los que se supone cuentan con “regulación de vanguardia”, como ejemplo podemos recordar las inversiones realizadas en “Maddoff” y “Stanford”.

Es por lo tanto urgente contar con una mentalidad mas abierta, por parte de todos los actores del mercado, permitiendo que los inversionistas realicen sus operaciones eficientemente, mediante las bolsas de valores de la región, permitiéndonos operar como “una gran bolsa regional” que facilite la realización de inversiones bajo un marco legal conocido, haciéndoles valer sus derechos.

Dicho esto, permítanme hacer un breve recorrido por la agenda de estos dos días de ponencias, en donde estoy seguro que recibiremos una buena cantidad de “ideas frescas e insumos” para implementar en nuestros mercados, confiando en la calidad de los ponentes, a quienes desde ya agradecemos su disposición en compartir sus conocimientos con los participantes de esta Asamblea General.

Comenzaremos poniendo en contexto la coyuntura económica que estamos viviendo, analizando “Las Perspectivas Económicas De América Latina”, confiamos que con esta ponencia tendremos un conocimiento amplio de cual es la situación económica actual de la región, pero principalmente trataremos de establecer que nos depara el futuro.

Posteriormente trataremos un tema, cada día mas relevante y urgente para las bolsas de valores: “la integración de los mercados”. Es importante conocer las experiencias en otras regiones como por ejemplo los Mercados Nórdicos, modelo que ha servido de base para el desarrollo de “AMERCA” bajo el cual se esta desarrollando la integración los mercados de Costa Rica – Panamá y El Salvador. Conocer esta experiencia nos ha permitido ejemplificar y cuantificar las bondades que ofrece contar con un mercado integrado, dentro de las que sobresalen eficiencias operativas, mayor liquidez de mercado, pero sobre todo, abre una importante ventana de oportunidades para inversionistas y empresas emisoras.

En el tema integracionista se vuelve irrelevante el que seamos bolsas grandes o pequeñas, sino que lo importante es la diversidad que se obtiene al actuar como una sola bolsa regional, donde por ejemplo un inversionista brasileño pueda encontrar oportunidades atractivas de inversión en empresas que cotizan en la Bolsa de Costa Rica (por mencionar una bolsa de la región), logrando así una diversificación y probablemente un rendimiento mas interesante que los que tendría solo invirtiendo en su país o en bolsas de países desarrollados.

El siguiente tema en nuestra agenda nos permitirá conocer sobre las “Tendencias Y Novedades En La regulación De Los Mercados De Valores Iberoamericanos”, estos nos ayudara a adoptar las mejores prácticas de otros países en nuestros propios mercados.

Adicionalmente conoceremos algunos “Casos Exitosos De Financiamiento Empresarial”. Aquí quisiera aprovechar para comentarle a nuestros invitados nacionales, que podrán conocer como muchas empresas e instituciones de los países que nos visitan han encontrado en las bolsas de valores un mecanismo de financiamiento eficiente que les ha permitido ser competitivos y desarrollarse no solo en sus mercados, sino también internacionalmente.

Luego trataremos un tema “relativamente nuevo en Centroamérica”, “El Capital De Riesgo Y Los Mercados De Capitales”. Como primicia, queremos aprovechar para compartirles, el desarrollo realizado por el astronauta costarricense (o como el prefiere decir: centroamericano), el Dr. Franklin Chang Díaz, fundador de “Ad-Astra Rocket”, empresa que incorpora a Centroamérica dentro de la pujante industria aeroespacial.

Finalmente conoceremos las nuevas tendencias sobre servicios de comunicación y relaciones con inversionistas y emisores, mediante las aplicaciones de la web dos punto cero a los mercados bursátiles.

Sin dudas tenemos una agenda muy rica en contenido y enseñanzas para cada uno de los participantes de este prestigioso evento, por lo cual quisiera nuevamente agradecer muy sinceramente a cada uno de los ponentes, panelistas y moderadores por contribuir al éxito de esta asamblea general.

No quisiera terminar estas palabras sin antes agradecer a nuestros patrocinadores (AFP Confía, AFP Crecer, Bursabac, Acabolsa, Banco de América Central, CEDEVAL, Regional Investment Corporation, Scotiabank y Servicios Generales Bursátiles, Distribuidora Zablah, CrediQ, Unicomer) por su apoyo en la realización de este evento, sinceramente gracias. A cada uno de ustedes que nos honran con su asistencia, gracias por acompañarnos y les invito a que aprovechen esta valiosa oportunidad de desarrollar relaciones de negocios con los diferentes asistentes locales e iberoamericanos que nos visitan.

A nuestros visitantes de Iberoamérica, siéntanse en casa y disfruten de nuestro querido “El Salvador”.

Al comité organizador, de esta Trigésimo Séptima Asamblea General, conformado por Don Mariano Novoa, Alfonso Zablah, , Javier mayora, Byron Martínez, Oscar Rivas y liderado por Emma Vilanova.

Al comité conformado por Beatriz de Zablah y Loraine de Duarte, mi amada esposa, quienes han coordinado los paseos, facilidades y detalles para volver esta Asamblea lo mas afectuosa y calida posible.

Finalizo mis palabras, invitándoles a poner en practica lo que vamos a desarrollar durante esta Asamblea General, dado que asistir a este tipo de eventos y no implementar aquello que identificamos como una “buena practica”, es como lo decía San Pablo “tener fe sin obras, es una fe muerta”.

Amigos, gracias por su participación y bienvenidos

Que Dios les bendiga a todos.

Discurso de Apertura de la Reunión Anual FIAB de Don Adelmo J. J. Gabbi - Presidente de la FIAB y Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Es un gran gusto poder saludarlos y dar la bienvenida a todos ustedes en esta nueva Reunión Anual de la FIAB.

Desde nuestro último encuentro anual, en septiembre de 2009, el contexto bursátil internacional ha mantenido una gran volatilidad, destacándose la dinámica evolución observada en los mercados emergentes de Asia y América Latina.

Entre agosto del año pasado y fines de julio de este año la capitalización bursátil total de las bolsas latinoamericanas de la FIAB había crecido, en términos de dólar, un 25%, destacándose Colombia, Brasil y México -con incrementos del orden del 30% ó superior.

El incremento promedio de los índices bursátiles de las bolsas latinoamericanas -expresado también en términos de dólar- fue del 24%, con variaciones en el orden del 40% en Argentina, Chile y Colombia.

La dinámica actividad operativa de los mercados latinoamericanos queda reflejada en los incrementos de los montos transados, del 51% y del 33% para acciones y renta fija, respectivamente.

Mercados dinámicos los latinoamericanos (en general, ya que ha habido excepciones) que apoyaron la recuperación de la emisión de valores de renta fija (45% superior a la del período anterior) y permitieron retomar las emisiones de acciones en la mayor parte de los países, en particular en Brasil y México.

En mi país, Argentina, el financiamiento empresarial a través del mercado de capitales superó los 4.300 millones de dólares, incluyendo emisiones de fideicomisos, obligaciones negociables y cheques de pago diferido, entre otros instrumentos.

Los mercados europeos de la FIAB –España y Portugal- han mantenido los niveles de operatoria en renta variable y han incrementado la operatoria de renta fija.

En este, en general positivo contexto bursátil iberoamericano que acabo de describir brevemente, nos apena saber de algunos mercados latinoamericanos que no han podido acompañar la tendencia general por causas que nada tienen que ver con su función específica, con sus proyectos o con sus objetivos. Deseamos que estas situaciones puedan avanzar rápidamente hacia mejores panoramas, donde las bolsas –todas en Iberoamérica- merezcan el reconocimiento de su importante función económica, para la democratización de los capitales, el financiamiento de empresas, proyectos y gobiernos, y para el más eficiente uso de los ahorros.

En el presente contexto regional e internacional, la Reunión Anual de la FIAB revisará diversos temas que consideramos centrales para el desarrollo de nuestros mercados bursátiles.

Integración de mercados

Uno de ellos, la integración de los mercados, forma parte de la Misión de la propia Federación Iberoamericana de Bolsas, y está plasmada como objetivo en los Estatutos de la FIAB desde hace 37 años. Claro que, de la mano de la innovación tecnológica y de las comunicaciones, el enfoque del tema ha ido variando, aprovechando y adaptándose a las posibilidades existentes en cada tiempo.

Entre los años 2007 al 2009, con financiamiento del Banco de Integración y Desarrollo – BID y con inversión propia de recursos financieros y humanos, la FIAB trabajó activamente en el tema de integración alcanzando una propuesta de Criterios y Principios para el mutuo reconocimiento de la oferta pública de valores listados en las bolsas de la región y para la habilitación de los intermediarios a ofrecer profesionalmente dichos valores en sus respectivos mercados.

Los Principios abarcaron cuestiones tales como el contenido del folleto o documento de emisión para renta variable y renta fija; la información periódica al mercado y la información de hechos relevantes; los Principios para la prevención del blanqueo de capitales aplicables a los intermediarios financieros; Principios para liquidación de valores; Criterios y Principios regionales en materia de información de emisores y sus valores; y Recomendaciones respecto al Sistema de acceso e intercambio de información sobre emisoras entre las bolsas miembros de la FIAB.

En el contexto de las iniciativas de integración actualmente en curso, revisaremos en esta oportunidad, los trabajos que están realizando Chile, Perú y Colombia, por una parte, y Centro América, por otra, tanto a nivel de las propias bolsas como desde sus entidades de compensación, liquidación y depósito.

También los reguladores de estos países, por cierto, están desarrollando una activa tarea con vistas a generar adecuadas condiciones para la integración operativa de los mercados, tema sobre el cual contaremos con alguna referencia probablemente desde el Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores en el día de mañana.

Novedades regulatorias

Otro importante tema que analizaremos durante la Reunión Anual es el de la Regulación. La crisis financiera internacional ha llevado a revisar regulaciones en las diversas organizaciones financieras y de valores, así como a nivel de varios países. La IOSCO por ejemplo, en este último año, ha emitido diversos documentos estableciendo principios sobre cuestiones relativas a riesgo sistémico, información relevante de ofertas públicas, información periódica de sociedades listadas, estándares para compensación y liquidación, acceso electrónico remoto a los mercados, productos estructurados, productos derivados, mercados OTC, etc...

Sabemos que las bolsas y sus mercados son canalizadores eficientes del ahorro hacia la inversión, hacia el financiamiento del capital de giro y del capital de riesgo de las empresas y, también, hacia el financiamiento del sector público.

Desde la perspectiva del inversor, es importante brindar alternativas de colocación de los ahorros en los diversos segmentos, valores y operatorias a través de nuestros mercados bursátiles, con adecuados mecanismos para el establecimiento y difusión de los precios, y con la transparencia que los caracteriza.

Desde la FIAB hemos expresado y seguimos manteniendo la orientación respecto a la conveniencia de cuidar que la regulación no se convierta en sobre-regulación, que pueda quitar o reducir la necesaria flexibilidad y creatividad necesaria para el desarrollo de los productos y mercados bursátiles.

Pensamos que la regulación y la autorregulación deben poner el foco en brindar condiciones para el desarrollo de mercados ágiles, transparentes, con productos adecuados a las necesidades de nuestros países, que den eficiente protección y permitan una amplia participación del inversor, y que puedan aprovechar las ventajas derivadas de las comunicaciones y tecnologías con que contamos hoy en día.

Decimos también que hay que establecer un level playing field, o condiciones equitativas entre los mercados regulados y los mercados de compra-venta de valores y derivados OTCs. Por eso es que valoramos el trabajo que, tanto reguladores como los propios mercados, están haciendo en tal sentido. Recordemos que de acuerdo al relevamiento efectuado por la Federación en febrero pasado, un 57% de las bolsas miembros registra o posee ámbitos específicos de operatoria OTCs, lo cual conlleva una mejora en las condiciones de información disponible sobre estos mercados y en el manejo del riesgo sistémico.

Financiamiento de la actividad productiva

La función de las bolsas, en términos de brindar sustento para el financiamiento de las empresas y economías de nuestros países, es recogida por la FIAB como casi una rutina del programa de nuestras reuniones anuales, y contaremos con varios expositores que comentarán experiencias sumamente interesantes en esta Reunión Anual.

Las titularizaciones han tenido un importante desarrollo en nuestra región y revisaremos algunos casos exitosos de Bolivia y Argentina. También, el financiamiento de corto plazo mediante valores negociados en bolsa será revisado a partir de la interesante experiencia de Rosario.

Las alternativas que los mercados bursátiles brindan para la financiación de Pymes han sido analizadas en anteriores oportunidades en la FIAB. Este año, con un enfoque algo diferente, hemos invitado a un gran conocedor del tema, don César Tortorella, para que nos comente sobre las características, desarrollo y posibilidades que brinda el Sistema de Sociedades de Garantía Recíproca, en base a la exitosa experiencia argentina.

Sin pretender agotar las facetas del tema, el capital de riesgo será otro de los ángulos que tomaremos al revisar el rol de las bolsas en el financiamiento de las empresas. La experiencia

española en el MAB y la experiencia de ASTRA ROCKET en Costa Rica serán comentadas en el último panel de esta Reunión.

Invito cordialmente a todos los participantes para que, en el período de preguntas que seguirá las presentaciones, agreguen las referencias actuales que el tiempo permita, ya que siempre es éste un tema central en la agenda de la FIAB y los comentarios que puedan acercarnos serán muy apreciados.

Servicios y oportunidades de la cadena de valor bursátil

La cadena de valor en los mercados bursátiles incluye actividades y diversas líneas de negocio que solemos también revisar en los encuentros anuales de la FIAB. Las bolsas han cambiado en los últimos años. (En realidad han cambiado desde sus orígenes, adecuando sus actividades y estructura); aquí, haremos referencia y revisaremos cómo el desarrollo de servicios de valor agregado y las nuevas modalidades de relacionarse entre las bolsas, las empresas y el público están incidiendo en los negocios de las propias bolsas y en el desarrollo de mercados de valores más abarcativos y participativos, en base a experiencias de Brasil, España y Centro América.

Deseo agradecer a los expositores invitados y a los moderadores de los paneles por su participación en esta reunión, que nos permitirá a todos nosotros reflexionar durante la jornada de hoy y el día de mañana, a partir de la mencionada diversidad de temas, en cómo seguir trabajando día a día en el desarrollo de los mercados bursátiles iberoamericanos y, en última instancia, en cómo mejorar nuestro aporte desde las bolsas al crecimiento de nuestros países y al bienestar de nuestros pueblos.

Finalmente, mi reconocimiento a nuestro anfitrión, Rolando Duarte, y a todo su equipo de colaboradores que han trabajado desde hace casi un año para asegurar el éxito de esta reunión, que es honrada con la presencia del Señor Superintendente de Valores de El Salvador, y con la participación de todos ustedes.

Muchas gracias.

Coyuntura General del Mercado Financiero Europeo y Perspectivas - Ignacio Olmeda - Centro Internacional de Formación Financiera Grupo Santander-Universidad de Alcalá

Estimado Presidente de la Federación Iberoamericana de Bolsas, Don Adelmo Gabbi, estimados Presidentes y ejecutivos de las distintas Bolsas de Valores, señoras y señores, es un placer para mí poder hablar hoy y aquí sobre el estado actual del mercado financiero europeo y sus perspectivas. Muchos de ustedes representan instituciones que son esenciales para lograr el desarrollo económico que los ciudadanos demandamos y es, por tanto, un honor para mí compartir este tiempo con un público tan distinguido. Quisiera también agradecer su amable invitación a participar en esta Asamblea y por supuesto dar las gracias a la Bolsa de Valores de El Salvador y en particular a su Presidente Don Rolando Duarte por la magnífica organización y hospitalidad que nos están brindando.

Como ustedes saben Europa es un concepto histórico y cultural que trasciende la localización geográfica de sus estados. Los lazos, y también algunos conflictos, que nos definen a los europeos datan de tiempos remotos y hacen complejas y ricas unas relaciones entre nuestros países. La realidad Europea es también muy diversa, no sólo culturalmente sino además, y en el contexto que nos ocupa, en términos de desarrollo económico y financiero. Por este motivo, con el propósito de centrar mi exposición, me referiré exclusivamente a la Unión Europea, un grupo suficientemente representativo, pero no completo, de lo que es Europa.

La Unión Europea es en la actualidad la mayor potencia comercial a nivel mundial tanto en términos de exportaciones como de importaciones, siendo para Latinoamérica su segundo

socio comercial. Es evidente, por tanto, la importancia que Europa, y en particular su sistema financiero, tienen para la comunidad iberoamericana a la que todos pertenecemos y en la que se enmarca esta reunión.

En mi intervención abordaré tres temas. En primer lugar repasaré brevemente los detonantes y evolución de la grave crisis financiera que determinan el estado actual de los mercados, agentes e instituciones financieras en Europa. Este análisis es a mi juicio imprescindible ya que seguramente todos coincidimos en que sólo mediante un mejor entendimiento de la dinámica de la crisis será posible evitar los errores cometidos y tomar las medidas adecuadas.

En segundo lugar resumiré algunas de las actuaciones que en el contexto de la Unión Europea se están tomando para superar la actual situación. En palabras de Kierkegaard “La vida sólo puede ser comprendida mirando hacia atrás pero sólo puede ser vivida mirando hacia adelante.”, es decir, nuestro presente está condicionado no sólo por el pasado que vivimos sino también por el futuro que queremos disfrutar.

Finalmente presentaré una panorámica resumida del estado de la economía europea y de su sistema financiero. En particular analizaré el panorama que la denominada “crisis griega” ha dibujado y los problemas estructurales que desde la perspectiva fiscal se derivan de los planes de choque acometidos para hacer frente a la crisis.

1. Las causas de la crisis financiera

Es ya evidente que, como dice el adagio, “el futuro no es lo que era”. Ese futuro, quedará marcado por la reciente crisis financiera que ha convulsionado un orden tan sólo aparente. Como sabemos, la magnitud de la crisis es de proporciones formidables y va a suponer un cambio completo en el horizonte económico de los próximos años.

Como simple apunte de dicha magnitud, podemos recordar que los estados de la Unión Europea el año pasado sufrieron una contracción media del 4% de su Producto Interior Bruto y que para el conjunto mundial dicha contracción fue de un 6,5%. Aún más, si calculamos el efecto permanente de la pérdida de output, podemos estimar el impacto entre 60 y 200 billones (MM) de dólares, es decir, la crisis puede haber destruido prácticamente todo el producto mundial del último año.

Aunque existe un amplio consenso respecto de las causas de la crisis, dicho consenso no es tan claro en lo que se refiere a sus consecuencias. Resultaría muy tentador para un académico como yo hacer un análisis original o una previsión sobre dichas consecuencias. Sin embargo, en este punto, y para no equivocarme, prefiero mantener una posición similar a la que tuvo el primer ministro chino Zhou Enlai cuando, preguntado por Kissinger sobre su opinión acerca de la Revolución Francesa, dijo: “es demasiado pronto para opinar”.

Como decimos, sí parece haber coincidencia, si no unanimidad, en destacar el particular carácter sistémico de la actual crisis. En efecto, un recorrido por los periódicos, artículos académicos o informes de instituciones públicas o privadas revela que los culpables de esta crisis somos sencillamente todos. Las entidades financieras por ser incapaces de valorar y gestionar debidamente los riesgos derivados de las posiciones en determinados productos. Las agencias de calificación por no haber proporcionado señales claras sobre los riesgos inherentes a los mismos. Las empresas y particulares, por haber solicitado con excesiva laxitud préstamos para invertir en determinados activos, en particular, los inmobiliarios. Los académicos, por no haber sido capaces de alertar sobre los fallos estructurales, ni proponer mecanismos y medidas alternativas de gestión del riesgo. Los reguladores, por no haber instrumentado los mecanismos de alerta y supervisión y, finalmente, los gobiernos por no haber instituido mecanismos macro prudenciales que pudieran haber evitado el desastre.

En lo que respecta a las causas, los orígenes de la crisis se sitúan en un contexto prolongado de bajos tipos de interés que permitieron a empresas y particulares aumentar notablemente su nivel de endeudamiento. En algunos países como EEUU, Reino Unido o España, buena

parte de dicho endeudamiento se destinó a la inversión en activos inmobiliarios, lo que provocó finalmente un alza espectacular en el precio de dichos activos.

En un marco de creciente competencia entre las entidades financieras, la posibilidad de titularizar dichos préstamos ofrecía una alternativa muy rentable que era además bien acogida por parte de los inversores y, por supuesto, de las empresas y particulares que disponían de un crédito fácil. Las entidades financieras variaron su modelo de “originar para comprar” al de “originar para distribuir” y, obviamente, este nuevo modelo desincentivaba a las entidades a valorar adecuadamente los riesgos del préstamo titularizado ya que dicho riesgo era inmediatamente transferido al inversor final. Este proceso de titularización fue tan exitoso, si es que podemos emplear el término, que a finales de 2008, aproximadamente el 84% del crédito era instrumentado a través de los mercados de capitales frente a un 16% proporcionado a través de los tradicionales préstamos bancarios.

La flexibilidad monetaria de los años anteriores a la crisis, con tipos muy bajos, hizo que las entidades financieras se vieran inmersas en una ilusión de liquidez que permitía financiar de forma sencilla las titularizaciones. Durante estos años, el mercado de repos había alcanzado un nivel gigantesco que facilitaba la financiación en el corto plazo de manera prácticamente ilimitada.

Por otra parte, el diseño del mecanismo de titularización, basado en el empleo de vehículos de propósito especial, permitía que dichas operaciones no quedaran reflejadas en el balance de los bancos, lo que implícitamente suponía un incentivo a realizarlas. Este hecho, unido a la complejidad de los propios instrumentos creados, por ejemplo los CDO, para los cuales no existían modelos de valoración adecuados, tuvo la consecuencia de una errónea gestión del riesgo por parte de las entidades financieras, que minusvaloraron el riesgo sistémico inherente a un elevado grado de apalancamiento.

En lo relativo a la inoperancia de los modelos de valoración hay que mencionar el papel esencial, y podríamos decir que lastimoso, que jugaron las agencias de calificación crediticia. Dichas agencias, escudadas en un modelo de negocio perverso que incentivaba a mejorar sus calificaciones que eran posteriormente pagadas por el mismo emisor, fueron incapaces de vislumbrar la alta correlación en las emisiones calificadas, lo que suponía nuevamente una deficiente valoración del riesgo sistémico.

Finalmente gobiernos, reguladores nacionales y otros organismos multilaterales como el Banco de Pagos Internacionales o el Fondo Monetario Internacional se mostraron incapaces de comprender el nuevo entorno y poner en marcha los mecanismos regulatorios y de supervisión que hubiesen sido necesarios. Aún más, los reguladores apoyaron el empleo de metodologías equivocadas como el Valor en Riesgo, que no proporcionaban una estimación de la pérdida esperada bajo situaciones extremas. Finalmente, otros defectos relativos a la gobernanza de los bancos, como la incapacidad de los consejos para comprender lo arriesgado de la situación, o el sistema de compensaciones que incentivaba a los ejecutivos a tomar posiciones arriesgadas configuraban un escenario que había de resultar en lo peor.

Como es conocido, a mediados de 2006 se produjo un endurecimiento de la política monetaria estadounidense con el fin de controlar un repunte de inflación. Las consiguientes subidas de tipos impactaron en las hipotecas sub-prime cuyos titulares se vieron incapaces de afrontar cuotas más altas. A mediados de 2007 las pérdidas en dicho segmento se extendieron a buena parte de las entidades americanas y, a través de los derivados sobre crédito, a las entidades de otras áreas geográficas, principalmente a Europa.

En agosto de 2007 las entidades ya eran completamente conscientes del problema de la credibilidad de los colaterales y se volvieron más exigentes en sus análisis a la hora de prestar a otras entidades, esto originó una severa crisis de liquidez cuyas víctimas más inmediatas fueron entidades como Bear Stearns. Paralelamente, debido al mecanismo de marking to market, las entidades se vieron obligadas a vender activos con el fin de mantener los requisitos de capital y reducir el volumen de préstamos, lo que realimentaba el colapso en el mercado de crédito.

A medida que las emisiones eran recalificadas a la baja por las agencias, los bancos requerían de más capital que no podían obtener en unos mercados de valores deprimidos y en un entorno de desconfianza interbancaria. Esta desconfianza acabó afectando también al mercado de emisiones respaldadas con papel comercial que provocó severas restricciones de crédito a las empresas con la consecuente caída del output. En agosto de 2008 se produjo finalmente el colapso completo del mercado interbancario y el inicio de una crisis profunda en la que todavía nos encontramos.

Aún resulta sorprendente ver cómo la pérdida de confianza en unos colaterales de relativa poca importancia acabó impactando en el mercado, produciendo una restricción total de liquidez y, posteriormente, una pérdida de credibilidad del sistema en su conjunto. Esta crisis, como todas, es muy diferente de las anteriores pero su gravedad pone de manifiesto que es preciso un completo rediseño del sistema financiero mundial para afrontarla y, eventualmente, evitar otra de proporciones similares.

2. Medidas estructurales en el mercado financiero europeo

Como hemos visto, la actual crisis financiera ha permitido identificar determinados problemas que estaban presentes, pero ocultos a los ojos de todos. Aún más, la propia resolución de la crisis ha generado nuevos problemas anteriormente inexistentes lo que complica notablemente el análisis así como la propuesta de soluciones.

Sin duda es hora de repensar, en profundidad, la viabilidad de un sistema financiero de proporciones descomunales. Simplemente recordar que, en el caso de Europa, los bancos ingleses tienen activos que cuadruplican el producto interior bruto de aquél país mientras que en España, Francia o Alemania, lo triplican.

A continuación mencionaré algunas de las acciones más importantes que, en el contexto de la Unión Europea, se están debatiendo con el propósito de configurar un sistema financiero más seguro. Quisiera sin embargo recalcar que buena parte de las medidas que mencionaré más adelante no se circunscriben exclusivamente al ámbito europeo ya que, como hemos visto, la profundidad y extensión de la crisis ha hecho que las propuestas existentes vengan marcadas por un fuerte componente multilateral.

Aunque hay muchas novedades que afectan a la práctica totalidad de agentes, instituciones, mercados y productos financieros, por motivos de tiempo y habida cuenta que otros aspectos se analizarán en las distintas sesiones de esta asamblea, me centraré en algunos temas que afectan prioritariamente al sector bancario y que considero relevantes, en concreto: i) las reformas de las instituciones financieras de la UE, ii) la propuesta sobre la implantación de una tasa específica sobre las entidades bancarias, iii) la regulación de las agencias de calificación y iv) la realización periódica y pública de pruebas de tensión sobre entidades bancarias.

Dejaré de lado, por tanto, otras iniciativas igualmente importantes como la mejora en las normas contables, las modificaciones relativas al capital regulatorio, o la reforma de los mercados OTC.

i) Reforma de las instituciones

Tras el estallido de la crisis, en el contexto europeo, la primera respuesta a la misma la constituye el denominado “Marco Europeo de Acción” aprobado por la Comisión Europea en octubre de 2008. Básicamente se trataba de un plan de acción entre cuyos ejes principales se planteaba la necesidad de reformar la arquitectura financiera de la Unión Europea.

En paralelo a la presentación del citado plan, la Unión europea comisionó a un grupo de expertos la valoración de las fallas del actual sistema financiero y la propuesta de medidas que permitiesen la detección anticipada de situaciones como la actual y la reforma del sistema financiero europeo. El grupo emitió, en el primer trimestre de 2009 su informe, que es conocido como Informe de de Larosiere y que supone la piedra angular en la nueva estructura del sistema financiero europeo. Dicho informe

recogía, además de un análisis sobre las causas de la crisis y las formas de reforzamiento en los mecanismos de cooperación, una propuesta organizativa para la supervisión de los mercados e instituciones financieras en la Unión Europea.

El jueves de la semana pasada la Comisión Europea aprobó la creación de lo que se ha venido en llamar el Marco Europeo de Supervisión Financiera y que recoge fielmente, aunque con algunas modificaciones, el espíritu de las propuestas del informe de de Larosiere. En primer lugar, se crea un nuevo organismo denominado Comité Europeo de Riesgo Sistémico, dirigido por el presidente del Banco Central Europeo y con apoyo logístico del mismo, que será responsable de todos los aspectos macro prudenciales relativos al riesgo sistémico y, particularmente su detección y la propuesta de medidas pertinentes para afrontarlos rápidamente.

Igualmente se ha aprobado la creación de tres agencias pan-europeas encargadas de establecer un reglamento unificado para todos los bancos, compañías de seguro y mercados de valores de la Unión Europea. Dichas agencias contarán con mayores recursos y funciones que los organismos previamente existentes (el CEBS, el CEIOPS y CESR, respectivamente) y se denominarán la Autoridad Europea de Banca (EBA), la Autoridad Europea de Seguros y Fondos de Pensiones (EIOPA) y la Autoridad Europea de Mercados de Valores (ESMA).

ii) Tasas sobre bancos

Como hemos mencionado, uno de los problemas de la crisis consistió en un marco inadecuado que incentivaba a las entidades bancarias a la toma excesiva de riesgos, lo que suponía una situación de riesgo moral en la cual los contribuyentes eran los principales damnificados. En este contexto, el G-20 solicitó al FMI, a finales de 2009, propuestas sobre mecanismos que permitieran corregir dicha situación. El 20 de abril de este año el FMI remitió su informe, revisado a principios de junio, en el que proponía dos tipos de tasas.

En primer lugar el FMI propone la implantación de lo que denomina una contribución a la estabilidad financiera, computada teniendo en cuenta el balance de una determinada institución y con el objetivo de cubrir parcialmente los costes de una eventual intervención o rescate. La segunda sería una tasa sobre actividades financieras, calculada sobre el beneficio de las entidades y sobre los salarios de los empleados con mayor remuneración. Su objetivo sería cubrir los costes generales sobre la economía asociados con las crisis financieras. Ambas tasas tienen por objetivo, por tanto, desincentivar la excesiva asunción de riesgos por parte de las entidades.

La propuesta del FMI ha generado un debate muy activo. Se ha señalado por ejemplo que el efecto recaudatorio de dicho impuesto es despreciable en comparación con los fondos necesarios ante un eventual rescate. También se ha resaltado el solapamiento de alguno de los instrumentos propuestos con los fondos de garantía de depósitos, que tienen un objetivo idéntico. Y finalmente se ha indicado que otros mecanismos, como las provisiones anticíclicas, podrían resultar instrumentos más eficaces.

A pesar de que Estados Unidos, la UE y otros países han mostrado su interés en aprobar una propuesta, existen serias dudas sobre su viabilidad habida cuenta que países como Canadá, Brasil o India han mostrado su rechazo. Francia, Reino Unido y Alemania han formado un frente con el objetivo de proponer en el próximo encuentro del G-20 la implementación de algún tipo de tasa aplicable a los bancos.

En cualquier caso, todavía no es claro cual es la naturaleza que tendría dicha tasa ni los mecanismos fiscales asociados, por ejemplo, la forma de emplear los fondos. EEUU propugna una tasa sobre los balances bancarios mientras que, por ejemplo el Reino Unido propugna una tasa tipo Tobin sobre las transacciones financieras. Aún más, en el propio seno de la UE existen discrepancias sobre la manera de aplicar dicha tasa: mientras que Alemania propugna una tasa que se cobraría a las instituciones con sede en un determinado país, el Reino Unido prefiere una tasa general que evite la “fuga” de las entidades financieras a otros países como Suiza, fuera del ámbito de la

UE. En este punto hay que destacar que es absolutamente imprescindible lograr un consenso que evite la multiplicidad de sistemas que permitan, dada la alta movilidad de capitales y actividades, que las entidades financieras puedan establecerse en países con regímenes fiscales o regulatorios más flexibles.

La dificultad de implantar dicha tasa se complica además porque existen también iniciativas relativas a la reforma de los requerimientos de capital y la aplicación conjunta de ambas medidas podría suponer un impacto considerable sobre las entidades. En contra de esto, un informe publicado por el BIS hace escasos días parece indicar que el impacto de esta medida sería asumible. En dicho estudio se calcula que un incremento en un 1% en el ratio de capital se traduciría en una reducción de un tercio en la probabilidad de crisis futuras mientras e incrementaría el spread sobre los préstamos en sólo 13 puntos básicos. Igualmente se calcula que el impacto global sobre la economía sería reducido, alrededor de un -0.2% durante un período de cuatro años. Obviamente, si uno considera los costes evitados de una eventual crisis frente a dicho esfuerzo la decisión parece clara con los condicionamientos señalados.

iii) Regulación de las agencias de calificación

Sin duda uno de los puntos en los que, en el contexto de la presente crisis, parece haber habido mayor consenso es el deficiente desempeño que han tenido las agencias de calificación crediticia. En general, se ha visto que sus opiniones poseen muy poca capacidad para detectar anticipadamente situaciones de dificultad. Como ejemplo, de los aproximadamente 40.000 MBS calificados por Standard and Poors en 2008 un 70% había entrado en impago o estaba próximo a hacerlo.

Conviene recordar, sin embargo, que la relevancia que se otorgó a las agencias fue impulsada precisamente por las mismas instituciones que ahora las critican: el propio Banco Central Europeo, para acomodar la situación griega, ha tenido que eliminar una de sus reglas que prohibía a las entidades bancarias descontar papel con grado inferior al de inversión, lo que implícitamente significa que el propio Banco reconocía como válidas las calificaciones que otorgaban las agencias antes de la crisis. Aún más, otros organismos como el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea permitían explícitamente que los bancos con inversiones en papel calificado positivamente operasen con un capital reducido, lo que suponía nuevamente dar el visto bueno a la labor de las agencias.

Como saben, el problema surge cuando los agentes involucrados en el proceso de titulización no tienen los mismos objetivos que los inversores finales. Por este motivo es prioritario o bien rebajar la importancia de los rating o imponer reformas que obliguen a las agencias involucradas en una titulización a comprometerse con la misma. Algún autor, si me permiten un toque de humor, ha resaltado en un contexto muy diferente que, aunque aparentemente similares, ambas posiciones -comprometerse e involucrarse- son muy diferentes como ocurre en un plato de huevos con tocino en el que la gallina está involucrada pero el cerdo está comprometido.

La UE ha adoptado una posición podríamos decir casi combativa. Muchos funcionarios del máximo nivel de la Comisión se han manifestado enérgicamente en contra del papel de estas agencias, calificándolas de culpables de una crisis que consideran importada. La gota que ha colmado el vaso de la paciencia de la Comisión es la rebaja de la calificación de la deuda griega por parte de Moody's al nivel de bonos basura, en junio de 2010 y en plena tormenta de deuda soberana, lo que suponía echar más leña al fuego en un momento muy comprometido.

En términos prácticos, el Parlamento Europeo y el Consejo aprobaron en septiembre de 2009 el reglamento 1060/2009 sobre las agencias de calificación crediticia. Precisamente hoy es la fecha límite impuesta por el reglamento para que las agencias cumplan con los requisitos del mismo. Se trata de un paso importante ya que hasta el momento, en el contexto de la Unión Europea, la actividad de dichas agencias se regulaba a través de la aplicación subsidiaria de normativa comunitaria como la

Directiva de Requerimientos de Capital o en la observancia voluntaria del Código CRA de IOSCO que ha sido extraordinariamente útil, en particular a la hora de conseguir una armonización entre las diferentes regulaciones pero también claramente insuficiente.

En palabras del reglamento, el principal objetivo consiste en que "...las calificaciones crediticias resultantes que se utilicen en la comunidad sean independientes, objetivas y de adecuada calidad." Dicho reglamento plantea un nuevo proceso de registro, nuevas reglas de conducta y un régimen disciplinario así como un esquema de coordinación entre las autoridades supervisoras de los estados miembros.

Adicionalmente, hace escasamente dos meses la Comisión Europea ha publicado una propuesta de modificación de dicho Reglamento que mejora el mismo estableciendo la centralización de la supervisión de dichas agencias a través de la nueva Autoridad Europea de Mercados de Valores, otra novedad consiste en aumentar la transparencia en el proceso de calificación de los instrumentos estructurados y fomentar la competitividad entre las agencias.

Aplaudiendo la promulgación del citado reglamento, hay que mencionar algunas debilidades. En primer lugar, el hecho de que las calificaciones de las agencias registradas en la Unión Europea sean conformes con dicho reglamento podría inducir al mercado, como ya ocurrió durante la crisis, a creer que dichas calificaciones son confiables, incentivando a los inversores a no efectuar valoraciones propias con la diligencia debida. En segundo lugar, parte de los problemas del pasado consistieron en la elevada concentración de este negocio que es, virtualmente, un oligopolio conformado por sólo tres empresas. Es preciso incrementar la competencia para asegurar que la coincidencia en las calificaciones sea fruto del consenso y no el resultado de la colusión. Un ejemplo en esta dirección es el nuevo sistema de NRSRO implantado en 2008 en los Estados Unidos y que ha permitido pasar de 3 agencias registradas a 10 reconocidas.

iv) Realización de pruebas de tensión sobre bancos

Como es conocido, el 17 de junio de este año el ECOFIN del Consejo Europeo solicitó la realización de pruebas de tensión que permitiesen determinar el grado de resistencia de las entidades bancarias frente a eventuales shocks en los riesgos de crédito y mercado, incluyendo los riesgos soberanos. A partir de dicha fecha, el Comité de Supervisores Bancarios Europeos, en coordinación con el Banco Central Europeo, realizó una excelente labor de coordinación fruto de la cual el 23 de julio pasado se hicieron públicos los resultados de dichas pruebas.

Las pruebas de tensión se realizaron sobre 91 entidades que suponían alrededor del 65% del sistema financiero europeo, Aunque existe una distribución desigual entre los países, en todos los casos los bancos suponían un mínimo del 50% del sistema financiero respectivo. En dichas pruebas se planteaban dos escenarios económicos, uno de referencia y otro adverso, así como otros supuestos como la bajada esperada en las calificaciones de los préstamos hipotecarios titulizados.

En términos globales, los resultados de dichas pruebas son altamente satisfactorios puesto que solo siete bancos no superaron las pruebas. Se estimaba igualmente que el impacto económico en términos de nuevo capital requerido para estas entidades era relativamente moderado (unos 3.5 bn€).

Aún más importante, dada la débil coyuntura, es que estas pruebas parecen haber aliviado, aunque no resuelto, las dificultades de liquidez a las que se enfrentaban las entidades bancarias europeas. Aunque el BCE sigue manteniendo su política de acceso ilimitado a las subastas de liquidez el mercado de repos, mucho más barato, si parece haberse reactivado, por lo que es de esperar que las entidades apelarán con menor intensidad a dichas subastas en el segundo semestre.

Es cierto que algunos aspectos de dichas pruebas son criticables y así lo han sido. Por ejemplo, no parece razonable considerar el Nivel 1 como capital regulatorio. También

se han resaltado las asimetrías en las partidas consideradas, las variaciones en metodología utilizada en cada uno de los países, o incluso, que las pruebas no habían sido suficientemente exigentes. Algunas de estas críticas ya se habían escuchado el año anterior, cuando en Estados Unidos se reveló el resultado de pruebas similares pero lo cierto es que, también al igual que en el caso norteamericano, los resultados publicados han permitido sosegar a los mercados y, de manera indirecta, han supuesto un balón de oxígeno a las economías europeas.

3. Situación de la economía y los mercados financieros europeos y perspectivas

Como hemos visto, las múltiples causas de la crisis y su gigantesca magnitud han motivado modificaciones estructurales sustantivas dirigidas a evitar problemas que pudieran repetirse en el futuro, tratando además que dichas modificaciones sean compatibles con una senda de recuperación. Las distintas áreas geográficas están sorteando, con mayor o menor éxito la presente crisis, pero es evidente que todas ellas dependen críticamente de la evolución que experimente la Unión Europea.

La situación actual de la economía y los mercados financieros europeos presenta un juego de luces y sombras que no permite, por el momento, augurar un futuro despejado. Para analizar dicha situación me referiré primero a la crisis griega para posteriormente mencionar los últimos datos económicos disponibles y los problemas fiscales que condicionarán el futuro mediato e inmediato. Finalmente haré una breve reflexión sobre el impacto de la recuperación europea en Iberoamérica.

i) La crisis griega

En el caso europeo, los últimos meses han venido marcados por los problemas de deuda soberana de algunos países, en particular Grecia, que han derivado en lo que conocemos como “crisis griega”.

El modelo de crecimiento griego se basaba en una política fiscal insostenible y una política monetaria con tipos muy bajos que produjeron el crecimiento espectacular del crédito, el aumento de los salarios reales y un boom inmobiliario residencial. El deterioro de su posición fiscal no fue revelado hasta demasiado tarde, motivado, entre otras cosas, por el maquillaje de sus cuentas públicas. Con el desencadenamiento de una crisis de confianza en las cuentas públicas griegas se revelaron otros problemas como la baja competitividad de su economía, la elevada deuda externa o la rigidez de su mercado de trabajo, que alimentaron nuevamente las dudas sobre la capacidad de que Grecia saliera, por sí misma, de la difícil situación en que había entrado.

La desconfianza de los inversores explotó finalmente en abril de este año, momento en el cual Grecia solicitó la ayuda a sus socios europeos así como del Fondo Monetario Internacional. Los mercados reflejaron la situación a través de aumentos espectaculares de los diferenciales de deuda no solo en el caso de Grecia sino también de Portugal, Irlanda, Italia o España. La situación planteada se vislumbraba como muy grave ya que, no lo olvidemos, el PIB conjunto de los países mencionados es superior en un treinta por ciento al de Alemania.

El 2 de mayo de este año una comisión conjunta del Banco Central Europeo, el Fondo Monetario Internacional y la Comisión Europea aprobó un programa de ajuste dirigido a restaurar la confianza de los inversores privados y respaldado por una aportación de 110 mM de euros de los cuales 80mM eran aportados por los países de la eurozona y 30 mM por el Fondo Monetario Internacional.

El plan estaba diseñado para obtener resultados visibles de manera inmediata de forma que permitiese restaurar la confianza perdida de los inversores. Las medidas fiscales del plan son complementadas por un programa financiero dirigido a recapitalizar los bancos griegos y aumentar la liquidez del sistema así como una agenda de reformas estructurales prioritarias que permitan una mejora presupuestaria en el corto y medio plazo.

Las buenas noticias son que el plan de ajuste parece estar funcionando bien, a la luz del último informe de 5 de agosto de la misión conjunta a Grecia. El presupuesto del fondo se está ejecutando como estaba planificado habiéndose desembolsado un primer tramo de 20mM de euros. El citado informe señala que la contracción de la actividad económica está en línea con la esperada, la inflación derivada de los incrementos en impuestos indirectos es ligeramente alta pero con expectativas de que remita rápidamente y los niveles de déficit fiscal se sitúan dentro de los límites marcados por el plan. El informe señala además que el deterioro en el ratio de solvencia está en línea con el esperado y que los resultados de las pruebas de tensión pueden considerarse aceptables salvo en el caso de un banco estatal. Finalmente califica de espectaculares las reformas estructurales acometidas, en particular las reformas del sistema de pensiones y del mercado de trabajo.

Por su parte, los mercados parecen estar valorando positivamente la ejecución de dicho plan, a pesar de que las agencias de calificación no lo están poniendo fácil. La inestabilidad ha remitido sensiblemente de forma que el spread de los CDS se ha estabilizado tanto en el caso de Grecia como en el de los otros países mencionados.

ii) La coyuntura actual

Como ya conocen, los últimos datos indican que la Unión Europea ha mejorado su situación en el último trimestre. Alemania, la principal economía de la zona, ha mostrado un crecimiento del 2.2% desbordando todas las previsiones y haciendo factible la estimación del Bundesbank de lograr un crecimiento del 3% para final de año. Para el resto de los países de la eurozona, las previsiones son, si no tan exitosas, si aceptables. El presidente del BCE anunció la semana pasada las nuevas proyecciones que prevén una expansión del PIB de la eurozona de entre el 1,4% y el 1,8% para este año, frente a las estimaciones anteriores que lo situaban entre el 0,7% y el 1,3%. Las expectativas para 2011 están en el rango del 0,5% y el 2,3%, frente a las previsiones anteriores que estaban entre el 0,2% y el 1,2%. En lo relativo a los precios, el BCE ha revisado ligeramente al alza las expectativas que sitúan la inflación armonizada para 2010 entre el 1,5% y el 1,7%, y entre el 1,2% y el 2,2% para 2011.

En cualquier caso la disponibilidad de crédito es todavía muy baja, el último informe del Banco Central Europeo señalaba una mayor restricción en los préstamos a las empresas y hogares. La inyección de liquidez al sistema que los gobiernos de la UE han puesto en marcha parece que se está traduciendo fundamentalmente en una re-capitalización de las entidades bancarias que todavía no son capaces de generar créditos para particulares y empresas. Es evidente además que la confianza no ha vuelto a un mercado que todavía se enfrenta a ratios crecientes de morosidad.

Además de lo anterior, es importante señalar que la banca internacional tiene que refinanciar durante este segundo semestre unos 400.000 millones de dólares, en 2011 unos 900.000 millones, en 2012 unos 800.000 millones y en 2013 unos 400.000 millones. Es decir, las restricciones de capital seguirán siendo importantes en el corto y medio plazo y puesto que la titulización se ha frenado en brusco, todo hace previsible que tendremos que enfrentarnos a una recuperación con ausencia de crédito.

iii) El problema fiscal

Con independencia de que –esperemos- el problema de Grecia no continúe desestabilizando los mercados y de que la coyuntura continúe relativamente favorable, por desgracia existen problemas de mayor calado derivados de la fragilidad fiscal de los principales países europeos. En efecto, el caso griego ha puesto en alerta a los inversores sobre las dificultades que todos los estados de la UE, y también EEUU, tendrán para estabilizar un rampante déficit fiscal producto de los planes de rescate, de las necesarias inyecciones de liquidez y del estímulo fiscal ejecutado. Aún más, la crisis griega ha revelado cuan sensible es el mercado a las

malas noticias: no es preciso que sea probable que un estado incumpla sus obligaciones sino que tan solo es necesario que sea posible que lo haga para penalizar sus instrumentos de deuda.

Además del impacto sobre el crecimiento, y consecuentemente sobre el empleo y las condiciones de vida de los ciudadanos, los planes de rescate han tenido una incidencia presupuestaria de un orden desconocido que se estima, en la Unión Europea, en cerca de un cuarto de su PIB; aún más, dicho esfuerzo será permanente en los próximos años hasta llegar, aproximadamente a un 40% del PIB en 2015. El último informe fiscal del Fondo Monetario Internacional señalaba que los estados tendrían que dedicar hasta 2020 aproximadamente un 9% del PIB anual para reequilibrar sus finanzas y lograr niveles de deuda compatibles con el tratado de Maastrich.

Según las previsiones recogidas en el último informe del FMI las proyecciones de déficit público para la eurozona se sitúan en el 84, 88 y 95% para 2010, 2011 y 2015, respectivamente, con proyecciones muy similares para el Reino Unido. Es decir, si consideramos las cuatro economías de la UE de mayor importancia (Alemania, Francia, Reino Unido e Italia) las estimaciones sitúan dicho déficit por encima del 90% en 2015.

Evidentemente, tal volumen de déficit supone un reto importante, podríamos decir que el reto más importante, para la recuperación de las economías europeas. En un trabajo muy reciente, dos reputados economistas (Reinhardt y Rogoff) demostraban que cuando el ratio deuda pública PIB es elevado, en particular, igual o superior al 90%, se produce un claro efecto negativo sobre el crecimiento. Las buenas noticias, alguna tendría que haber, es que para niveles de endeudamiento inferiores, como los presentes en buena parte de las economías emergentes, este efecto no se produce.

De ser correctas estas estimaciones, las noticias para las economías europeas no son muy halagüeñas. Además del lastre que supone a una eventual recuperación, estos déficits podrían inducir mayores primas por riesgo para los bonos soberanos, afectando al alza las expectativas de inflación, depreciando nuevamente el euro y forzando a un poco deseable incremento en los tipos de interés.

En esta situación, en Europa se ha abierto un debate sobre si mantener los estímulos fiscales y, con ello, quedar expuestos a ataques especulativos contra la deuda de algunos estados o bien a reducir dichos estímulos con el fin de reconducir el déficit pero poniendo en riesgo la recuperación. Hace pocos días leíamos que Estados Unidos parece haber apostado claramente por esta segunda vía, el propio presidente Obama era muy explícito en la carta dirigida a los líderes del G-20 en Toronto indicando que la principal prioridad debería continuar siendo la recuperación y abogando por el mantenimiento del estímulo fiscal. Evidentemente, las presiones que existen a ambos lados del atlántico son bien diferentes: mientras que Estados Unidos está preocupado por un dólar excesivamente fuerte que le hace perder competitividad y traslada la carga de la recuperación a sus consumidores, Europa está más preocupada por los ataques especulativos.

Se plantea por tanto, en el caso europeo, un escenario en el que las perspectivas de expansión de las empresas serán muy limitadas. Casi todo el mundo coincide en vislumbrar una senda de recuperación larga y tortuosa, con un crecimiento inferior al 2% y que no permitirá crear empleo en el medio plazo. Probablemente esto no quiera decir que los mercados bursátiles vayan a permanecer deprimidos ya que los inversores están cansados de pesimismo y las mejoras en eficiencia en algunos sectores pueden conducir a que las empresas obtengan rentabilidades positivas, aunque probablemente muy alejadas de las obtenidas en el pasado reciente.

iv) Implicaciones para Iberoamérica

Evidentemente, el problema de riesgo soberano de la UE es un problema de trascendencia global y que afecta, de manera muy importante a la recuperación de la

propia UE y, también a las economías emergentes de Iberoamérica. Esto último, al menos, por tres motivos.

El primero de ellos es que la desconfianza juega en contra del euro, esto hace que las economías iberoamericanas pierdan competitividad, haciendo más caras sus exportaciones, lo que podría afectar negativamente a su crecimiento. En segundo lugar la mayor tensión en los préstamos interbancarios en Europa -consecuencia de la desconfianza general hacia la deuda soberana y de la exposición de algunas entidades financieras a dicho riesgo soberano- se traduciría en una menor disponibilidad de crédito por parte de las entidades que operan a escala global, por ejemplo los bancos españoles. Finalmente, existe la posibilidad de un efecto inducido sobre los flujos financieros internacionales. Probablemente el aspecto más inmediato que preocupe a este foro es precisamente este último, habida cuenta de la importancia de los flujos de capital extranjero en algunas de las bolsas iberoamericanas. Las noticias son por el momento tranquilizadoras ya que según los últimos datos publicados por EPFR, la aversión al riesgo de los inversores no parece haberse incrementado sensiblemente ni provocado una reversión de los flujos de capitales.

Conclusión

Mencionaba al comienzo de mi intervención que todos somos culpables de la crisis. Sin embargo, a la vez que culpables, todos somos también víctimas de ella: muchas entidades financieras y empresas han desaparecido y millones de ciudadanos han perdido sus ahorros, empleo u hogar. Sin embargo, el hecho de que todos seamos culpables tiene a mi juicio una lectura positiva porque, una vez superada la fase de reproches mutuos, todos tenemos interés en trabajar, desde nuestros diferentes ámbitos, en resolver un problema que a todos nos afecta.

Mi opinión es que la actual crisis supone, además de un reto, la oportunidad de establecer un nuevo marco de mayor estabilidad y equilibrio en las relaciones internacionales, y me refiero no únicamente a las relaciones financieras. Serán nuestra capacidad de trabajo, inteligencia, y empatía y no la actual crisis, las que determinen el futuro común que todos deseamos.

Muchas gracias por su atención.

Listado de Presentaciones de la Reunión Anual

Discurso de apertura - Don Rolando Duarte, Presidente de la Bolsa de Valores de El Salvador

Discurso de apertura - Don Adelmo Gabbi, Presidente de la Federación Iberoamericana de Bolsas y Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

- *Perspectivas económicas en América Latina* - Oscar Sánchez, PhD en Economía de la Universidad de Harvard, Economista Senior para América Latina de Scotiabank Group.

- *Experiencias de Integración en Sudamérica* - José Antonio Martínez, Gerente General de la Bolsa de Comercio de Santiago; Francis Stenning, Gerente General de la Bolsa de Valores de Lima; Juan Pablo Córdoba, Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia

- *Experiencias de Integración en Centroamérica* - Javier Mayora, Gerente General Bolsa de Valores de El Salvador

- *Experiencia en la integración del mercado mexicano y CME* - Pedro Zorrilla, Director Adjunto de Servicios Corporativos y Relaciones Institucionales de la Bolsa Mexicana de Valores

- *Experiencias del mercado peruano* - Víctor Sánchez, Gerente General del Registro Central de Valores y Liquidaciones – CAVALI
- *Experiencias del mercado salvadoreño* - Mariano Novoa Flores, Presidente de Central de Depósito de Valores – CEDEVAL, El Salvador
- *Coyuntura general del mercado Europeo y perspectivas* - Ignacio Olmeda - Dr. en Economía y Profesor Titular en la Universidad de Alcalá. Director del Master en Finanzas y del Master en Finanzas Internacionales en la Fundación CIFF (Banco Santander)
- *Principales novedades en la regulación de los Mercados de Valores Iberoamericanos y sobre los temas de agenda del IIMV*- Santiago Cuadra – Secretario General del Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores - IIMV
- *Regulación de los Mercados OTC* - Juan Pablo Córdoba, Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia
- *Regulación de Productos en Europa* – Ramón Adarraga, Director de Coordinación Internacional de Bolsas y Mercados Españoles - BME
- *Regulación transaccional* - Pedro Zorrilla, Servicios Corporativos y Relaciones Institucionales de la Bolsa Mexicana de Valores
- *Financiamiento a través de Titularizaciones* - Jaime Dunn - Gerente General de NAFIBO – Sociedad de Titularización S.A.
- *Financiamiento a través de Fideicomisos* – Alejandro Bedoya - Adscripto al Directorio del Banco de Valores S.A.
- *Los commodities como garantía de valores negociados en bolsa* - Fernando Luciani - Gerente General del Mercado de Valores de Rosario - Mervaros
- *El sistema de SGR -Sociedad de Garantía Recíproca- y el Financiamiento de PYMES a través del Mercado de Capitales* - César Tortorella - Presidente de Gestión Argentina SA (Gestionar); ex Presidente de Garantizar SGR
- *Servicios de valor agregado ofrecidos por las Bolsas en forma directa o a través de empresas vinculadas* - BM&FBOVESPA: Marcelo Gualda, Gerente de la Filial Nueva York
- *Web 2.0 y nuevas modalidades de relacionarse entre bolsas, empresas e inversores* - Ramón Adarraga, Director de Coordinación Internacional de Bolsas y Mercados Españoles - BME
- *Web 2.0* - Carlos Mora de la Orden - CEO, Capitales.com
- *El Mercado Alternativo Bursátil. Características, evolución general y resultados de los beneficios fiscales* - Joan Hortalà - Consejero de BME, Presidente de la Bolsa de Valores de Barcelona y Vicepresidente de la FIAB
- *Capital de Riesgo - un caso de Estudio: AD ASTRA ROCKET* – Desarrollo de motores de plasma. Franklin Chang y Oscar Luis Chaves, Costa Rica

Las presentaciones de los expositores están disponibles en nuestra página web: www.fiabnet.org en la sección **Documentos FIAB**.

Cerrito 1266 - C.A.B.A.
Tel: 5411 4816 4401
Fax: 5411 4816 1997
correo@fiabnet.org
www.fiabnet.org