

# Memoria Anual 2015



ISSN 1815-4085

Editada por la Secretaría General de la FIAB

La información publicada en esta Memoria Anual 2015  
puede ser utilizada citando esta fuente.

<b>ÍNDICE</b>	<b>Pág.</b>
Objetivos de la FIAB .....	5
Autoridades .....	7
Bolsas Miembros .....	7
Comité Ejecutivo .....	9
Subcomité de Trabajo .....	10
Task Force de Tecnología .....	10
42º Asamblea General Ordinaria	
Orden del Día .....	13
Memoria Anual	
Introducción .....	15
41º Asamblea General Ordinaria .....	16
Reunión Anual .....	18
Comité Ejecutivo .....	19
Subcomité de Trabajo .....	22
Cooperación técnica y financiera de la CAF para el Proyecto FIAB 2013-2015 “Diagnóstico y recomendaciones para remover inhibidores a nivel micro que impiden o restringen el desarrollo de los Mercados de Capitales en la región y la inversión Transfronteriza” .....	25
Reunión Conjunta de Autoridades del Consejo del Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores - IIMV y de Autoridades de las bolsas miembros de la Federación Iberoamericana de Bolsas - FIAB .....	27
Curso sobre Normas Internacionales de Información Financiera - NIIFs .....	28
Centro de Documentación y Publicaciones .....	28
Otras actividades .....	29
Situación económico-financiera .....	30
Plan de trabajo de la nueva Presidencia de la FIAB (2015 - 2017) .....	33
Reunión Anual 2015 de la Federación Iberoamericana de Bolsas	
Programa .....	37



## 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 - José Antonio Martínez

Vicepresidente - Pedro Zorrilla

Secretaría General - Elvira María Schamann

## BOLSAS MIEMBROS

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

Mercado a Término de Buenos Aires

Bolsa de Comercio de Rosario, Mercado Argentino de Valores 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 y Productos de Asunción

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

### Previo a la 42° Asamblea General Ordinaria

Juan Pablo Córdoba	Presidente de la FIAB y Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia
José Antonio Martínez	Vicepresidente de la FIAB y Gerente General de la Bolsa de Comercio de Santiago
Manuel Alonso Rebareda	Presidente de la Bolsa de Valores de Caracas
Roberto Brenes	Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General de la Bolsa de Valores de Panamá
Eduardo Guardia	Director Ejecutivo de Productos y de Relaciones con Inversores de BM&FBOVESPA
Joan Hortalá	Miembro del Consejo de Administración de BME y Presidente de la Bolsa de Barcelona
Claudio M. Pérès Moore	Presidente del Mercado de Valores de Buenos Aires
Orlando Soto Enriquez	Presidente de la Bolsa Nacional de Valores
Francis Stenning	Gerente General de la Bolsa de Valores de Lima
José Trigo Valdivia	Presidente de la Bolsa Boliviana de Valores
Pedro Zorrilla	DGA Servicios Corporativos y Relaciones Institucionales de la Bolsa Mexicana de Valores

### Posterior a la 4°2 Asamblea General Ordinaria

José Antonio Martínez	Presidente de la FIAB y Gerente General de la Bolsa de Comercio de Santiago
Pedro Zorrilla	Vicepresidente de la FIAB y DGA Servicios Corporativos y Relaciones Institucionales de la Bolsa Mexicana de Valores
Manuel Alonso Rebareda	Presidente de la Bolsa de Valores de Caracas
Felipe Chapman	Presidente de la Bolsa de Valores de Panamá
Juan Pablo Córdoba	Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia
Adelmo Gabbi	Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires
Eduardo Guardia	Director Ejecutivo de Productos y de Relaciones con Inversores de BM&FBOVESPA
Joan Hortalá	Miembro del Consejo de Administración de BME y Presidente de la Bolsa de Barcelona
Orlando Soto Enriquez	Presidente de la Bolsa Nacional de Valores
Francis Stenning	Gerente General de la Bolsa de Valores de Lima
José Trigo Valdivia	Presidente de la Bolsa Boliviana de Valores

## SUBCOMITÉ DE TRABAJO

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

Mercado Argentino de Valores

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  
(Preside el Subcomité)

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

Bolsa de Valores de República Dominicana

Bolsa de Valores de Caracas

Secretaría General FIAB

## TASK FORCE DE TECNOLOGÍA

Caja de Valores de Buenos Aires

Mercado a Término de Rosario - ROFEX

Bolsa Boliviana de Valores

BM&FBOVESPA

Bolsa de Comercio de Santiago

Bolsa de Valores de Colombia

Bolsa de Valores de Quito

Bolsa Nacional de Valores (CR)

Bolsa de Valores de El Salvador

Bolsas y Mercados Españoles - BME

Bolsa de Valores de Lima

Bolsa Mexicana de Valores

Bolsa de Valores de Caracas

Secretaría General de la FIAB



Foto grupal de la 42ª Asamblea General Ordinaria de la FIAB  
Ciudad de Panamá, 21 de septiembre de 2015



## 42º Asamblea General Ordinaria de la FIAB

Hotel Hilton, Ciudad de Panamá – 21 de septiembre de 2015

### Orden del día

1. Consideración del Orden del Día.
2. Consideración del Acta de la 41º Asamblea General Ordinaria, realizada en Buenos Aires, el 8 de septiembre de 2014.
3. Memoria y Balance al 30 de junio de 2015.  
Informe de Secretaría General
4. Informe de actividades del Subcomité de Trabajo.  
Presentación de la Presidencia del Subcomité (Bolsa de Valores de Quito)
5. Cooperación técnica de la CAF para el Proyecto “Diagnóstico y recomendaciones para remover inhibidores a nivel macro y micro que impiden o restringen el desarrollo de los mercados de capitales en la región y la inversión transfronteriza”.  
Informe de la Consultora Sra. Monique de Almeida, en relación al segundo componente del Proyecto: Inhibidores Micro
6. Informe de Presidencia, al concluir el término del mandato 2013-2015.  
Palabras de Juan Pablo Córdoba
7. Elección de Presidencia para el período 2015-2017.
  - a) Candidaturas recibidas y presentación de Planes de Trabajo
  - b) Votación
  - c) Asunción de nuevos Presidente y Vicepresidente de la FIAB
8. Elección de Comité Ejecutivo para el período 2015-2017.  
Propuesta del Presidente
9. Presupuesto para el ejercicio 2015-2016.  
Propuesta del Presidente, en coordinación con la Secretaria General
10. Novedades de las bolsas presentes.  
Se invitó a las bolsas miembros a presentar breves comentarios sobre sus desarrollos recientes y sobre los proyectos en curso y previstos para los próximos meses.
11. Temas varios.
12. Lugar y fecha de la 43º Asamblea General Ordinaria de la FIAB.  
La Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica ratificará la invitación -formulada y aceptada por la Asamblea General reunida en Santiago de Chile en el año 2013- para ser anfitriona de la Asamblea General del año 2016, en el mes de septiembre (fecha a confirmar)



Vista de la Ciudad de Panamá



## Memoria Anual

Correspondiente al ejercicio julio 2014 – junio 2015

Informe de la Secretaría General

### Introducción



Elvira María Schamann  
Secretaria General

La actividad económica internacional presentó, durante el período abarcado en esta Memoria, un crecimiento moderado. En 2014, la economía global creció un 3,4%, en tanto las proyecciones económicas para el año en curso indican un crecimiento económico a nivel mundial marginalmente inferior (3,3%). Las estimaciones reflejan, por un lado, una desaceleración de la actividad en los mercados emergentes y en desarrollo, que crecieron un 4,6% en 2014 y, de acuerdo a las proyecciones, registrarán un crecimiento del 4,2% en 2015. Esta desaceleración es contrarrestada, por otro lado, por un repunte gradual en las economías avanzadas, cuyo crecimiento ascenderá de 1,8% en 2014 a 2,1% en 2015<sup>(1)</sup>.

En América Latina y el Caribe, el crecimiento económico se desacelerará de 1,3% a 0,5%, según las estimaciones del FMI. El debilitamiento de la actividad económica en la región encuentra una de sus principales causas en la persistente reducción de los precios de las materias primas, impulsada por la moderación en el crecimiento de China.

A su vez, la región se enfrenta a un recrudecimiento de las condiciones financieras externas, ante el posible ascenso de las tasas de interés de Estados Unidos y la continua apreciación del dólar. En un contexto de presiones cambiarias y mayor costo de endeudamiento, se percibe un efecto sobre el dinamismo de los flujos de capitales.

El pronóstico, sin embargo, no es homogéneo en la región. La actividad económica se ve más debilitada en América del Sur, donde la dependencia en la exportación de productos básicos es más alta, mientras que México y América Central se beneficiarían de un impulso en el comercio ante el pronóstico de crecimiento de Estados Unidos.

En la zona del euro, las proyecciones indican una aceleración de la actividad, de un 0,8% en 2014 a un 1,5% en 2015, reflejando una recuperación económica impulsada por la demanda interna.

La evolución del mercado de capitales regional durante el período reseñado en esta Memoria (julio 2014-junio 2015) refleja el contexto económico y financiero referido. La capitalización bursátil doméstica total de las Bolsas latinoamericanas miembros de la FIAB, expresada en dólares, cayó un 19,73% entre fines de junio de 2014 y fines de junio de 2015. Resulta interesante mencionar que las bolsas con mayor capitalización bursátil doméstica de la región fueron aquellas que presentaron mayores reducciones –expresadas en porcentajes de cambio-en este indicador.

Entre fines de junio de 2014 y fines de junio de 2015, los índices bursátiles de las Bolsas miembros de la FIAB, aumentaron, en promedio, un 9,11%. Sin embargo, los valores de los índices bursátiles, expresados en dólares, registraron variaciones negativas en el 64% de las Bolsas miembros de la FIAB que computan este indicador. Por su parte, los índices bursátiles de Buenos Aires, Guayaquil, El Salvador y Caracas, expresados en dólares, registraron movimientos positivos entre junio de 2014 y de 2015.

Los montos operados en acciones cayeron un 5,93% para el conjunto de mercados latinoamericanos miembros de la Federación entre el período de doce meses julio-junio del ejercicio objeto de esta

---

(1) Perspectivas de la Economía Mundial, julio 2015 – Fondo Monetario Internacional

Memoria y el mismo período del ejercicio anterior. Entre julio de 2014 y junio de 2015, los montos operados en este conjunto de mercados fueron de 859.216,75 millones de dólares. Se destacan los casos de las Bolsas de Bolivia, Costa Rica y Quito, que registraron variaciones positivas superiores al 100%.

El valor operado en renta fija por el conjunto de mercados latinoamericanos en el período de doce meses finalizado en junio de 2015 fue de 872.023,63 millones de dólares, con una reducción de 13,09% respecto a idéntico período del ejercicio anterior. Este valor registró descensos en el 75% de las Bolsas miembros de la FIAB; una excepción destacable a esta situación es BM&FBOVESPA, donde la negociación de renta fija aumentó un 44,14% en el mencionado período.

Los flujos de inversión accionaria a través de emisiones en bolsa totalizaron 14.521,82 millones de dólares entre julio de 2014 y junio del año en curso, concentrándose en las Bolsas de Brasil y México el 83,60% del total regional. Las emisiones de renta variable se redujeron un 62,29% respecto del mismo período en el ejercicio anterior.

El financiamiento a través de la emisión de renta fija también se redujo sensiblemente para el total de Bolsas latinoamericanas miembros de la FIAB en el período mencionado, alcanzando entre julio de 2014 y junio de 2015 un total de 62.867,60 millones de dólares. Considerando la variación interanual a junio, se evidencia una caída del 55,65% en este indicador.

El mercado de derivados regional, por su parte, mostró una evolución positiva en el período reseñado en esta Memoria. La cantidad de contratos abiertos a junio de 2015, en el total de bolsas y mercados miembros de la FIAB que tienen habilitados este tipo de mercados, creció un 8,65% respecto del mismo mes del año anterior. Los contratos transados, reflejaron una variación del 9,50% entre el período de doce meses julio-junio del ejercicio objeto de esta Memoria y el ejercicio anterior.

En el mercado Pymes, resulta interesante destacar la dinámica del Bovespa Mais, de BM&FBOVESPA, cuya capitalización bursátil, medida en dólares, aumentó sensiblemente entre fines de 2013 y fines de 2014, alcanzando, en diciembre de 2014, un total de 532,13 millones de dólares. Los montos negociados en este mercado reflejan, asimismo, una variación superior al 100% entre 2013 y 2014.

A continuación, la Memoria presenta una síntesis de las actividades institucionales realizadas entre julio de 2014 y fines de junio de 2015, 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.

## 41° Asamblea General Ordinaria



José Antonio Martínez, Vicepresidente;  
Juan Pablo Córdoba, Presidente y  
Elvira Schamann, Secretaria General de la FIAB

La Bolsa de Comercio de Buenos Aires y el Mercado de Valores de Buenos Aires fueron los anfitriones de la Asamblea General de 2014 realizada –en los salones de la BCBA- en la mañana del 8 de septiembre, con la presencia de delegados de las siguientes bolsas y mercados miembros de la Federación. Participaron el Presidente de la FIAB, don Juan Pablo Córdoba; el Vicepresidente, don José Antonio Martínez; y la Secretaria General, Dra. Elvira María Schamann, así como delegaciones de las siguiente bolsas y mercados miembros: Bolsa de Comercio de Buenos Aires y Mercado de Valores de Buenos Aires; Mercado a Término 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 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 y Productos de Asunción;



Bolsa de Valores de Lima; Bolsa de Valores de República Dominicana; Bolsa de Valores de Montevideo; y, Bolsa de Valores de Caracas.

La Asamblea aprobó por unanimidad el Orden del Día, el Acta de la 40° Asamblea General Ordinaria realizada en Santiago de Chile el 2 de septiembre de 2013, la Memoria y el Balance al 30 de junio de 2014.

Al referirse a la Memoria, la Lic. Schamann recordó entre otros puntos los temas abordados por el Comité Ejecutivo, las actividades del Subcomité de Trabajo, las publicaciones editadas durante el ejercicio y las actividades del Centro de Documentación.

Al presentar el Balance del ejercicio, la Lic. Schamann recordó que los estados contables, tanto en pesos como en dólares, estaban auditados. Mencionó que el balance en pesos había arrojado un saldo positivo de 2.609.122 pesos, en tanto los estados contables en dólares habían dado por resultado un ejercicio económico financiero equilibrado. Respecto a las erogaciones, habían estado en línea y levemente por debajo de lo presupuestado.

La Asamblea ratificó a los señores Claudio Péres Moore, Presidente del Mercado de Valores de Buenos Aires, y Eduardo Refinetti Guardia, Director Ejecutivo de Productos y de Relaciones con Inversores de BM&FBOVESPA, como nuevos vocales del Comité Ejecutivo.

Como es de rutina, la Asamblea se informó luego sobre las actividades desarrolladas por el Subcomité de Trabajo, presidido por la Dra. Mónica Villagómez, Presidente del Directorio de la Bolsa de Valores de Quito, quien destacó la entusiasta participación y compromiso de las bolsas miembros durante este período. La Asamblea felicitó a la Dra. Villagómez por el excelente trabajo realizado.

Seguidamente, el Dr. Javier de la Cruz, consultor contratado por la FIAB en el ámbito del Proyecto FIAB-CAF (tema que se desarrolla más adelante en esta Memoria) presentó ante la Asamblea de Buenos Aires una síntesis ejecutiva en relación al Primer Componente del mencionado proyecto. Luego de referir el objetivo del trabajo, y aspectos básicos de la metodología aplicada, el Consultor presentó una visión de conjunto de los inhibidores macro en la región, en un cuadro con puntajes (numéricos y agrupaciones por colores) por tema, países y factores, así como con las medias simple y ponderadas regionales, para cada tema (tributario, cambiario, compensación y liquidación, fondos mutuos y fondos de pensiones). Comentó en forma sintética cada capítulo del estudio, destacando el diagnóstico y las recomendaciones relativas a cada inhibidor. Entendió que “un objetivo a perseguir en la región sería alcanzar niveles de inhibición leves (caracterizados en los cuadros por el color verde) que no dificulten o traben la inversión transfronteriza para la mayoría de los países; que los niveles de inhibición significativa que pudieran existir sean minoría y no estén concentrados en cuestiones concretas y, en especial, que no existan factores calificados como de inhibición fuerte o muy fuerte. Por otra parte, entendió que los inhibidores fuertes y muy fuertes debieran ser atendidos prioritariamente en aquellos países donde se hayan identificado, con una óptica de realismo importante, ya que de no superarse o atenuarse comprometen realmente los esfuerzos que pudieran encararse con vistas a dinamizar la operatoria transfronteriza regional. Concluyó que, dado que se presenta una variedad de situaciones entre países, con bastante dispersión, avanzar en recomendaciones genéricas para la región, por ejemplo basados en las valoraciones medias, conduciría a conclusiones muy pobres y muy poco efectivas. El consultor entendió que además de la perspectiva regional general, el estudio brindaba la alternativa de seleccionar países que se considerasen más relevantes para hacer una comparación o países concretos con los cuales se realizar una comparación o proponer una hoja de ruta para la acción. Brindó ejemplos específicos, en cada tema, en el sentido de vincular el diagnóstico con las recomendaciones; en varios puntos propuso temas complementarios de estudio que, a su entender, enriquecerían el análisis y las conclusiones; y, sugirió mantener actualizado el estudio.

La Lic. Schamann informó a la Asamblea que además del Resumen Ejecutivo presentado por el Consultor, que se había distribuido como documentación para la Asamblea, se remitiría a las bolsas y mercados miembros los anexos del trabajo que tratan en forma detallada la información de cada uno de los temas específicos en que se ha dividido el estudio.

La Asamblea consideró y aprobó por unanimidad el Presupuesto para el ejercicio 2014-2015.

Agradeciendo la invitación oportunamente cursada por la Bolsa de Valores de Panamá, la Asamblea aprobó la realización de la 42º Asamblea General, en septiembre de 2015, en dicha ciudad.

## Reunión Anual



Elvira Schamann, Secretaria General de la FIAB  
Adelmo Gabbi, Presidente de la BCBA  
Juan Pablo Córdoba, Presidente de la FIAB y  
Presidente de la BVC

La Reunión Anual de la FIAB tuvo lugar en Buenos Aires los días 8 y 9 de septiembre de 2014. La Bolsa de Comercio de Buenos Aires y el Mercado de Valores de Buenos Aires fueron los anfitriones.

La apertura del encuentro estuvo a cargo de don Adelmo J.J. Gabbi, Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires; don Claudio Pérès Moore, Presidente del Mercado de Valores de Buenos Aires; don Juan Pablo Córdoba, Presidente de la FIAB, y el Lic. Alejandro Vanoli, Presidente de la Comisión Nacional de Valores de Argentina.

El primer panel de la Reunión, titulado “Modelos de desarrollo de los mercados de valores – Competencia vs. Mercado insignia – Experiencias y desafíos”, fue moderado por el Presidente de la FIAB, Juan Pablo Córdoba. A partir de los comentarios de Joan Hortalá, Presidente de la Bolsa de Valores de Barcelona; Edemir Pinto, CEO de BM&FBOVESPA; Pedro Zorrilla, Director Adjunto de la Bolsa Mexicana de Valores, y Francis Stenning, Gerente General de la Bolsa de Valores de Lima, se revisó la experiencia internacional y regional de las bolsas y mercados en los procesos de cambio estructural y reorganización de los mercados.

El primer panel de la Reunión, titulado “Modelos de desarrollo de los mercados de valores – Competencia vs. Mercado insignia – Experiencias y desafíos”, fue moderado por el Presidente de la FIAB, Juan Pablo Córdoba.

El encuentro contó asimismo con disertaciones del Dr. Mario Blejer, quien comentó la situación y las perspectivas de la economía internacional desde la visión de los mercados emergentes, y del Dr. Alberto Bernal, que expuso los retos y oportunidades de la economía latinoamericana en un contexto de tasas ultra bajas.



Vista general de la sala en la BCBA

Otro de los paneles se focalizó en los aspectos centrales de la reciente reforma del mercado bursátil argentino y sus perspectivas, tanto a nivel nacional como en lo referente a las posibilidades de integración regional. Claudio Zuchovicki, Gerente de Desarrollo de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, estuvo a cargo de la coordinación del panel, que contó con la participación de los siguientes speakers: Alejandro Vanoli, Presidente de la Comisión Nacional de Valores de Argentina; Diego Fernández, Gerente General del Mercado a Término de Rosario (ROFEX); Fernando Luciani, Gerente General del Mercado Argentino de Valores, y Bernardo Mariano, en representación del Merval/B&MA.

El Presidente y Partner de Raymond James Argentina, Eduardo Tapia, tuvo a su cargo la moderación del panel “Players regionales: oportunidades para el desarrollo de los mercados”, en el que se comentó los requerimientos de los players respecto a infraestructura, servicios, etc. de los mercados y bolsas a fin de desarrollar su actividad en condiciones eficientes y competitivas.

La Reunión Anual contó, además, con un panel sobre “Emisiones en el sector energético – IPOs y otras, experiencias pasadas y futuras”, coordinado por Roberto Brenes, CEO de la Bolsa de Valores de Panamá, y un último panel denominado “Retos de la nueva dinámica operativa bursátil”, moderado por Santiago Cuadra, Secretario General del Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores, IIMV.

Por su parte, el Director de Planeamiento y Desarrollo de Negocios de YPF, don Fernando Giliberti, brindó una conferencia sobre el financiamiento de las nuevas oportunidades de la empresa a través del mercado.

Los informes presentados durante la Reunión Anual se encuentran disponibles en el sitio web de la FIAB, [www.fiabnet.org](http://www.fiabnet.org).

El Comité Ejecutivo, la Secretaría General y numerosas bolsas miembros hicieron llegar a los anfitriones sus felicitaciones por el interés y excelente nivel de los temas presentados y por la impecable organización de esta actividad.

## Comité Ejecutivo

Al inicio del ejercicio, en julio de 2014, el Comité Ejecutivo estaba integrado por el Presidente y el Vicepresidente de la Federación, don Juan Pablo Córdoba y don José Antonio Martínez, respectivamente, y por los siguientes vocales: Manuel Alonso, Roberto Brenes, Joan Hortalá, Lucy Pamboukdjian, Claudio Péres Moore, Orlando Soto, Francis Stenning, José Trigo y Pedro Zorrilla.

La primera reunión del ejercicio considerado por esta Memoria tuvo lugar en La Paz, Bolivia, el 4 de julio. Participaron los vocales, Manuel Alonso, Roberto Brenes, Joan Hortalá, Lucy Pamboukdjian, Claudio Péres Moore, Orlando Soto, Francis Stenning y, José Trigo, Presidente de la Bolsa Boliviana de Valores, anfitrión del encuentro y la Secretaría General de la Federación, Elvira María Schamann. Participaron también en carácter de invitados, la Presidente del Subcomité de Trabajo y Presidente del Directorio de la Bolsa de Valores de Quito, Mónica Villagómez; el Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Adelmo Gabbi; el Director Internacional de BME, Ramón Adarraga, la Vicepresidente de Emisores y Operaciones de la Bolsa de Valores de Colombia; Angela Valderrama y el Gerente General de la Bolsa Nacional de Valores, José Rafael Brenes. El Presidente de la FIAB, don Juan Pablo Córdoba; el Vicepresidente, don José Antonio Martínez; y el Director General Adjunto de Servicios Corporativos y Relaciones Institucionales de la Bolsa Mexicana de Valores, don Pedro Zorrilla, excusaron anticipadamente su presencia.

La reunión fue presidida por don Joan Hortalá, ex Presidente de la FIAB y vocal del CE, quien dio la bienvenida a los participantes y agradeció a las autoridades de la Bolsa Boliviana de Valores por recibir tan amablemente al Comité Ejecutivo y por la programación general que habían organizado.

Avanzando con la agenda prevista, la Presidente del Subcomité de Trabajo presentó un informe relativo al desarrollo de las actividades y estudios en curso en dicho ámbito, con particular detalle de los resultados alcanzados en la reciente reunión realizada en Bogotá los días 12 y 13 de junio. El Comité felicitó a la Dra. Villagómez por el trabajo que se estaba realizando, y formuló diversas orientaciones en relación a aspectos específicos de los estudios en curso.

La Dra. Schamann presentó seguidamente un informe sobre el Convenio de Cooperación Técnica no reembolsable para desarrollar el Proyecto “Diagnóstico y Recomendaciones para remover inhibidores a nivel macro y micro que impiden o restringen el desarrollo de los mercados de capitales en la región y la inversión transfronteriza”, aprobado por la CAF el 3 de junio. Destacó que el aporte de la CAF en esta iniciativa asciende a 70.000 dólares, y que los recursos de contrapartida (en especie) ascienden a un monto similar. La duración del Proyecto es de dos años.

Asimismo, informó sobre los Términos de Referencia correspondientes a los objetivos, informes y actividades que abarcaría la tarea del primer consultor del Proyecto, los cuales también habían sido aprobados por la CAF recientemente y presentó la terna de candidatos a consultor conforme las sugerencias recibidas de las bolsas miembros. Don Javier de la Cruz fue seleccionado para avanzar con la tarea correspondiente al primer componente del Proyecto, sujeto a la aprobación por su parte de los Términos de Referencia, y a la aprobación de la CAF.

Prosiguiendo con los temas previstos, la Dra. Schamann presentó un informe sobre la evolución económico-financiera de la FIAB al 30 de junio, señalando que ingresos y erogaciones estaban en línea con las estimaciones presupuestarias oportunamente aprobadas.

El Comité analizó la propuesta actualizada de programación técnica para la próxima Reunión Anual. El Presidente del Merval, don Claudio Pérès Moore, y el Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, don Adelmo Gabbi, presentaron dicha propuesta elaborada en forma conjunta dado que ambas instituciones serían anfitrionas del evento en el mes de septiembre. El Comité realizó algunas sugerencias, en particular respecto a posibles speakers y moderadores de los paneles.

El Comité agradeció a los anfitriones de la Bolsa Boliviana de Valores por la excelente organización y la interesante programación general del encuentro.

La siguiente reunión del Comité Ejecutivo se realizó en Buenos Aires, el día previo a la 41ª Asamblea General Ordinaria, es decir el domingo 7 de septiembre de 2014. Participaron de la reunión el Presidente, el Vicepresidente y la Secretaria General de la FIAB; y los vocales Manuel Alonso, Roberto Brenes, Joan Hortalá, Eduardo Guardia, Claudio Pérès Moore, Orlando Soto, José Trigo, Francis Stenning y Pedro Zorrilla. Asistieron también en carácter de invitados Mónica Villagómez, Presidente del Directorio de la Bolsa de Valores de Quito y Presidente del Subcomité de Trabajo; Adelmo Gabbi, Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires; Ramón Adarraga, Director Internacional de BME; José Rafael Brenes, Gerente General de la Bolsa Nacional de Valores (Costa Rica) y, durante un tramo del encuentro, Javier de la Cruz en su calidad de Consultor en el Proyecto FIAB-CAF.

El Presidente dio la bienvenida a los participantes y agradeció a las autoridades de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y del Mercado de Valores de Buenos Aires por recibir tan amablemente al Comité Ejecutivo, a la próxima Asamblea General y a los representantes de la industria de valores iberoamericana que participarían en la Reunión Anual.

La Dra. Schamann presentó seguidamente una síntesis de la Memoria institucional y de los estados financieros cerrados al 30 de junio de 2014, documentos que serían considerados por la Asamblea al día siguiente. También presentó una propuesta para el Presupuesto del ejercicio 2014-2015. El Comité resolvió recomendar a la Asamblea su aprobación.

Avanzando con la agenda prevista, la Presidente del Subcomité de Trabajo presentó un informe relativo al desarrollo de las actividades y estudios en curso en dicho ámbito.

Seguidamente, el consultor Dr. Javier de la Cruz, quien participó durante este tramo de la reunión, presentó un informe sobre el trabajo realizado en el marco del Proyecto FIAB-CAF. El Comité se informó ampliamente de la metodología utilizada y de la situación general que se desprendía, a nivel de la región, en los diversos temas incluidos en el primer componente del Proyecto, relativos a los inhibidores macro para la integración de los mercados bursátiles. Consideró que el informe resultaba muy interesante y que su presentación ante la Asamblea, al día siguiente, sería realmente apreciada. El Comité solicitó al Consultor, quien amablemente aceptó, que más adelante presentase el informe en la Reunión Conjunta FIAB-IIMV en el mes de noviembre en Cartagena de Indias (se informa sobre este punto específicamente, más adelante).

Don Eduardo Guardia informó que, en Brasil, su Bolsa estaba apoyando la actividad de BRAIN, Brasil Inversión y Negocios, entidad que estaba haciendo un estudio sobre integración en Iberoamérica y discutiendo las barreras para dicha integración. Informó que compartiría, más adelante, los resultados de este estudio con la FIAB. El Presidente de la Federación manifestó que sería interesante y oportuno “juntarnos para desarrollar la estrategia con los reguladores y con los multilaterales” sobre el tema.

El Comité agradeció a los anfitriones de la BCBA y el Merval por la excelente organización y la interesante programación general de las actividades.

El Comité Ejecutivo se reunió nuevamente en Cartagena de Indias, Colombia, el 20 de noviembre de 2014, la jornada previa a la realización de la Reunión Conjunta FIAB-IIMV. Participaron del encuentro el

Presidente, el Vicepresidente y la Secretaria General de la Federación; los vocales Manuel Alonso, Roberto Brenes, Joan Hortalá, Orlando Soto, José Trigo y Pedro Zorrilla. En carácter de invitados participaron: Adelmo Gabbi, Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires; Juan Napoli, Director Secretario del Mercado de Valores de Buenos Aires; Marcio Veronese, Director de Relaciones Internacionales de BM&FBOVESPA; Ramón Adarraga – Director Internacional de BME y, durante un tramo de la reunión, Javier de la Cruz, Consultor en el Proyecto FIAB-CAF.

Luego de las palabras de bienvenida por parte del Presidente de la FIAB y Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia en su carácter de anfitriona, el consultor Dr. Javier de la Cruz fue invitado a exponer una síntesis del trabajo desarrollado. El Comité consideró que el estudio resultaba un trabajo serio y objetivo, con un excelente diagnóstico de la situación presente y que, a través de una metodología de presentación de resultados muy eficiente, permitía reconocer aquellas líneas de acción que cada país o mercado podía tomar para avanzar en su desarrollo y competitividad en el contexto regional. El Comité consideró oportuno incluir los nombres de los países considerados en el estudio, en forma explícita, en cada ítem analizado y solicitó algunos ajustes menores en la presentación a fin de enfatizar los resultados del estudio y las recomendaciones. El Comité agradeció al Dr. de la Cruz por su excelente trabajo.

En relación a la estrategia de distribución del trabajo sobre Inhibidores Macro el Comité consideró conveniente que cada miembro de la Federación hiciera llegar el informe a su regulador o supervisor, así como a los legisladores y representantes del gobierno que considerasen oportuno, de forma de aprovechar la instancia de distribución del trabajo para establecer o continuar el diálogo con las instancias gubernamentales que corresponda.

Continuando con el temario previsto, la Dra. Schamann presentó una síntesis de las recientes actividades del Subcomité de Trabajo, a la vez que recordó que la Presidente del Subcomité, Dra. Villagómez, había excusado su presencia en la reunión. La Secretaria General de la FIAB recordó que el Subcomité había aprobado el informe del Dr. Javier de la Cruz en el mes de octubre. Presentó luego un informe sobre las resoluciones adoptadas por el Subcomité en relación al trabajo a efectuar en el ámbito de los Inhibidores Micro, es decir respecto al segundo componente del Proyecto FIAB-CAF. Junto con los temas específicos que abarcaría este segundo tramo del trabajo, se informó sobre las bolsas y mercados que habían ofrecido colaborar en los mismos. La metodología de trabajo para esta sección incluyó, según los temas, relevamientos de estándares y experiencias internacionales, identificación de mejores prácticas y casos de éxito, y cuestionarios dirigidos a las bolsas y mercados miembros a fin de captar información específica. El Comité entendió que, dadas las restricciones presupuestarias, el trabajo en el año 2015 podría apoyarse en la colaboración de un único consultor para las tareas referidas, la elaboración de los informes de diagnóstico y la propuesta de recomendaciones.

La Dra. Schamann informó sobre las candidaturas a consultor recibidas hasta el momento. El Comité resolvió extender una semana la presentación de candidaturas y, junto con el Presidente de la FIAB y a propuesta del mismo, designó a don Ramón Adarraga y a don Pedro Zorrilla para que, previa evaluación de antecedentes y conversación con los candidatos, decidieran qué consultor sería contratado. El Comité solicitó tener una definición del tema hacia el 10 de diciembre.

La Dra. Schamann presentó seguidamente un breve informe sobre la evolución de ingresos y erogaciones de la FIAB entre julio y fines de octubre, informando que ambos se encontraban en línea con el presupuesto aprobado por la última Asamblea.

El último encuentro del Comité Ejecutivo durante el ejercicio tuvo lugar en Buenos Aires el 7 de mayo de 2015. Participaron el Presidente, el Vicepresidente y la Secretaria General de la Federación; los vocales Manuel Alonso, Eduardo Guardia, Joan Hortalá, Claudio Peres Moore, Orlando Soto y Pedro Zorrilla. Fueron invitados al encuentro el Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, entidad anfitriona del mismo; Mónica Villagómez, Presidente del Subcomité de Trabajo y Presidente del Directorio de la Bolsa de Valores de Quito; Ramón Adarraga – Director Internacional de BME y José Rafael Brenes, Gerente General de la BNV. Los señores vocales del Comité Ejecutivo don Roberto Brenes, don José Trigo y don Francis Stenning excusaron anticipadamente su presencia.

El Presidente de la Bolsa anfitriona, el Presidente del Merval y el Presidente de la FIAB dieron la bienvenida a los participantes en la reunión.

La Dra. Villagómez presentó una síntesis de las recientes actividades del Subcomité de Trabajo. Destacó que se continuaba avanzando en la revisión de los informes presentados en la última reunión del Subcomité, realizada en Costa Rica durante el mes de abril, y en el desarrollo de los seis subtemas correspondientes al componente Inhibidores Micro del Proyecto FIAB-CAF. Los informes, ya de diagnóstico y de recomendaciones, para discusión interna a nivel del Subcomité serían presentados a fines de julio en ocasión del encuentro del Subcomité en San Pablo. La orientación en estos temas focaliza el objetivo de alcanzar medidas concretas para nuestros mercados, lo cual fue considerado muy interesante por el CE.

Otro aspecto que mereció la reflexión del CE fue la creciente relevancia de los temas de compensación, liquidación y contraparte central tanto respecto al desarrollo de los mercados nacionales como a nivel de la operatoria transfronteriza regional. Se consideró oportuno incluir estos temas en las agendas de la Federación más adelante, y en lo posible, coordinar estos aspectos con los Depósitos de la región.

Avanzando en el Temario del encuentro, el Comité Ejecutivo revisó la programación técnica propuesta para la próxima Reunión Anual. El programa técnico había sido previamente analizado por los anfitriones de la BVP, el Presidente, el Vicepresidente y la Secretaria General de la Federación. El Comité solicitó algunos ajustes, y sugirió diversos speakers para integrar los paneles de la Reunión Anual.

La Dra. Schamann presentó seguidamente un breve informe sobre la evolución de ingresos y erogaciones de la FIAB durante el desarrollo del presente ejercicio, informando que ambos se encontraban en línea con el presupuesto aprobado por la última Asamblea.

Durante el desarrollo del punto sobre Temas Varios, el Comité Ejecutivo consideró que luego de la distribución ya realizada del informe sobre el primer componente del Proyecto FIAB-CAF relativo a Inhibidores Macro a través del correo electrónico hacia las bolsas y mercados miembros y hacia otras organizaciones regionales, resultaba oportuno avanzar con su publicación en una edición impresa que pudiera ser distribuida en ocasión de la próxima Asamblea y Reunión Anual, en septiembre. En tal sentido, cabe recordar que el Proyecto con la CAF contempla que esta Organización proveerá un acotado financiamiento para la publicación de los informes correspondientes a cada uno de los dos componentes.

El Comité Ejecutivo resolvió realizar su próxima reunión en la Ciudad de Panamá, el 20 de septiembre de 2015.

## **Subcomité de Trabajo**

En el marco de actividades de la FIAB, este grupo técnico realizó tres reuniones presenciales durante el ejercicio reseñado en esta Memoria, así como diversos encuentros a distancia.

En el primero de los encuentros presenciales, realizado en Quito, Ecuador, el 20 de agosto de 2014, participaron: Mónica Villagómez, Presidenta del Directorio de la Bolsa de Valores de Quito y Presidente del Subcomité; Juan Pablo Córdoba, Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia y Presidente de la FIAB; Elvira María Schamann, Secretaria General de la FIAB; Javier de la Cruz, Consultor en el Proyecto FIAB-CAF; Nora Ramos, Gerente Técnico y de Valores Negociables de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires; Flavio Pacheco, Analista de Negocios Internacionales de BM&FBOVESPA; Nicolás Almazán, Gerente de Planificación y Desarrollo de la Bolsa de Comercio de Santiago; Angela Valderrama Guzmán, Vicepresidenta de Mercadeo y Producto de la Bolsa de Valores de Colombia; Celso Guevara Cruz, Gerente de Operaciones de la Bolsa de Valores de Colombia; Paul Mc. Evoy, Gerente General de la Bolsa de Valores de Quito; Norma Angélica Albarrán Luna, Subdirectora de Gestión de Proyectos y Coordinación Interna de la Bolsa Mexicana de Valores; José Rafael Brenes, Gerente General de la Bolsa Nacional de Valores; Héctor Almeida, Asesor Legal de la Bolsa de Valores de Quito y, a distancia, José Manuel Santamaría, de la Dirección Internacional de BME.

El objetivo del encuentro se centró en la presentación, por parte del Dr. Javier de la Cruz, del informe sobre “Inhibidores macro”, con vistas a su discusión y análisis por parte de los integrantes del Subcomité de Trabajo.

El Presidente de la FIAB recordó el objetivo central de su Plan de Trabajo y el objetivo específico del capítulo referido a los inhibidores macro, en el sentido de identificar aquellos factores institucionales que impiden o restringen un mayor flujo de la operatoria transfronteriza en la región. Se destacó que el trabajo representa una herramienta dinámica a partir de la cual cada miembro de la FIAB podrá realizar su propia autoevaluación respecto al conjunto regional, establecer su Plan de Acción y orientar el diálogo con las autoridades nacionales.

El Consultor detalló la metodología general empleada en la sistematización de los datos. Los miembros del Subcomité consideraron correcta la metodología implementada y sugirieron algunas actualizaciones. Luego, se analizaron detalladamente los capítulos referidos a cada uno de los inhibidores. El análisis y discusión sobre el Informe realizado en esta reunión sentó las bases para la preparación del documento final presentado en la Asamblea General de la FIAB en septiembre. Se acordó que dicho documento incluiría conclusiones cualitativas como catalizador para esta discusión con las autoridades, en forma de un documento general.

Finalizando la reunión, el Subcomité de Trabajo felicitó al Consultor por el trabajo realizado y agradeció a la Bolsa de Valores de Quito por la excelente organización del evento.



Algunas participantes de la reunión de Lima  
23 y 24 de octubre de 2014

La siguiente reunión del Subcomité tuvo lugar en Lima, Perú, los días 23 y 24 de octubre de 2014, con la presencia de los siguientes representantes de las bolsas miembros: Nora Ramos, Gerente Técnico y de Valores Negociables de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires; Flavio Pacheco, Analista de Negocios Internacionales de BM&FBOVESPA; Nicolás Almazán, Gerente de Planificación y Desarrollo de la Bolsa de Comercio de Santiago; Ángela Valderrama Guzmán, Vicepresidenta de Mercadeo y Producto de la Bolsa de Valores de Colombia; Celso Guevara Cruz, Gerente de

Operaciones de la Bolsa de Valores de Colombia; Norma Angélica Albarrán Luna, Directora de Gestión de Procesos y Calidad de la Bolsa Mexicana de Valores; José Rafael Brenes, Gerente General de la Bolsa Nacional de Valores; Liliana Casafranca, Gerente de Desarrollo de Proyectos y Planificación de la Bolsa de Valores de Lima; Milagro Hernández, Asesora Legal de la Bolsa de Valores de Caracas y José Rivera, Analista de la Bolsa de Valores de Panamá. En forma remota, durante un tramo de la reunión, participó en representación de BME, la Srta. Carmen Manzano. La reunión contó asimismo con la participación de Elvira María Schamann, Secretaria General de la FIAB.

Habiendo excusado la Presidente del Subcomité de Trabajo Dra. Mónica Villagómez su participación por motivos de fuerza mayor, la reunión fue presidida –a su solicitud- por la Dra. Ángela Valderrama Guzmán. La Dra. Villagómez dio la bienvenida –a distancia vía conexión on line- a los asistentes y dio por iniciado el encuentro.

En primera instancia, se consideró el informe final del Consultor Dr. Javier de la Cruz, el que fue aprobado por unanimidad. El Subcomité consideró que el informe expone claramente el diagnóstico sobre los diferentes inhibidores macro para la integración transfronteriza de los mercados de la región y, donde resulte posible, indica orientaciones para la acción sobre los temas abordados. Cada Bolsa deberá tomar el tema desde el abordaje regional y “bajarlo” a su caso concreto en el diálogo con autoridades y reguladores.

A continuación, se desarrolló el Capítulo “Inhibidores Micro”, a partir de una presentación preparada por la Bolsa de Valores de Colombia y BM&FBOVESPA, bolsas líderes de este capítulo del Plan de Trabajo. El Capítulo consta de los siguientes temas principales: I) Emisores y emisiones elegibles para inversión transfronteriza, II) Investigación de mercado, análisis de información y liquidez, y III) Desarrollo de Productos bursátiles.

El Subcomité acordó plantear estándares recomendados, clasificándolos en prioritarios y deseables en el contexto de la integración operativa. Se propuso, a modo de diagnóstico regional, identificar aquellos estándares vigentes en las Bolsas miembros de la Federación, por medio de cuestionarios. En el caso del subtema Gobierno Corporativo, se acordó realizar un relevamiento de estándares recomendados por las principales organizaciones internacionales y regionales que han trabajado en la materia. Para los temas II) y III), se consideró oportuno la utilización de una metodología focalizada en la identificación de casos de éxito en la región y propuesta de ejemplos orientativos de la acción a seguir.

Los integrantes del Subcomité definieron el perfil del consultor a contratar para llevar a cabo el Capítulo “Inhibidores Micro” del Proyecto, en el marco de la asistencia técnica brindada por la CAF.

Además, en la reunión se acordó la distribución de subtemas entre las Bolsas participantes y se definió el cronograma de actividades.

El grupo discutió la posibilidad de llevar a cabo actividades de educación financiera con vistas a profundizar el mutuo conocimiento de los mercados de la región y las posibilidades de operatoria transfronteriza. En el marco del Plan de Trabajo, se considera sumamente importante promover un mayor conocimiento de los mercados de la región iberoamericana, en la misma región.

Representantes de varias de las Bolsas presentes comentaron las principales novedades de sus mercados y, no habiendo otros temas en la agenda, los asistentes agradecieron a la Bolsa de Valores de Lima, anfitriona del encuentro.



Foto del grupo que participó de la reunión en Costa Rica 13 y 14 de abril de 2015

Los días 13 y 14 de abril de 2015, el Subcomité de Trabajo se reunió nuevamente en San José de Costa Rica. La reunión fue presidida por don José Rafael Brenes, Gerente General de la Bolsa Nacional de Valores. Participaron del encuentro: Elvira María Schamann, Secretaria General de la FIAB; Nora Ramos, Gerente Técnico y de Valores Negociables de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires; Ana María Pacheco, Gerente de Supervisión y Análisis de la Bolsa Boliviana de Valores; Pablo Vega, Subgerente General de la Bolsa Boliviana de Valores; Flavio Pacheco, Analista de Negocios Internacionales de BM&FBOVESPA; María Brenes, Gerente de Servicios

Técnicos de la Bolsa Nacional de Valores; Nicolás Almazán, Gerente de Planificación y Desarrollo de la Bolsa de Comercio de Santiago; Ángela Valderrama Guzmán, Vicepresidenta de Mercadeo y Producto de la Bolsa de Valores de Colombia; Celso Guevara Cruz, Gerente de Operaciones de la Bolsa de Valores de Colombia; Javier Mayora, Gerente General de la Bolsa de Valores de El Salvador; Norma Angélica Albarrán Luna, Directora de Gestión de Procesos y Calidad de la Bolsa Mexicana de Valores; José Rivera, Analista de la Bolsa de Valores de Panamá; José Razuri, Jefe de Desarrollo de Proyectos y Planificación de la Bolsa de Valores de Lima; Milagro Hernández, Asesora Legal de la Bolsa de Valores de Caracas. Durante la segunda jornada de trabajo, Don Orlando Soto, Presidente de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica, participó de un tramo del encuentro. Además, Monique Moura de Almeida, consultora contratada en el marco del segundo componente del Proyecto FIAB-CAF, fue partícipe del encuentro.

Al iniciar la reunión, la Lic. Elvira María Schamann recordó los aspectos centrales del Proyecto FIAB-CAFy, en especial, los temas referidos al segundo componente del mismo relativo a inhibidores micro que restringen el desarrollo de los mercados bursátiles y la integración transfronteriza en la región. Se recordó la importancia de focalizar el trabajo en los aspectos relativos a la operatoria transfronteriza,



dada la amplitud y diversidad de los temas involucrados en el capítulo y el objetivo de alcanzar recomendaciones que apunten a solucionar o mitigar los inhibidores identificados.

La reunión de Costa Rica se centró en la presentación y revisión de los avances realizados por la consultora contratada para el Capítulo “Inhibidores Micro” del Proyecto FIAB-CAF, Monique Moura de Almeida. La consultora presentó los informes realizados sobre cada uno de los subtemas del capítulo, a partir de la sistematización de los datos recogidos por los cuestionarios oportunamente distribuidos entre las Bolsas miembros de la FIAB. En cada caso, explicó la metodología empleada, desarrolló el diagnóstico regional e informó los resultados alcanzados y esperados.

A partir de las presentaciones, los integrantes del Subcomité de Trabajo reflexionaron y discutieron sobre cada uno de los subtemas y analizaron el trabajo llevado a cabo por la consultora. La discusión del grupo se orientó a la identificación de los elementos potencialmente inhibidores y se resolvió sobre qué puntos focalizar el trabajo.

Se acordó tomar un período de tiempo para que cada Bolsa pudiera revisar las presentaciones y hacer llegar a la consultora sus comentarios en caso de requerir algún ajuste en la información presentada.

Para finalizar, varios de los representantes de las Bolsas miembros presentes en el encuentro comentaron sus respectivas novedades y agradecieron a la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica por la organización del evento. BM&FBOVESPA invitó al Subcomité a realizar la próxima reunión los días 30 y 31 de julio de 2015 en San Pablo, Brasil.

### **Cooperación Técnica y Financiera de la CAF para el Proyecto FIAB 2013-2015 “Diagnóstico y Recomendaciones para remover Inhibidores a nivel Macro y Micro que impiden o restringen el desarrollo de los Mercados de Capitales en la región y la inversión Transfronteriza”**

El principal objetivo del Proyecto es identificar y analizar los inhibidores macro y micro que condicionan el desarrollo de los mercados de capitales de la región y la inversión transfronteriza para, luego, avanzar sobre los estándares a los cuales deberían acercarse los mercados iberoamericanos, generando un marco de referencia para la definición de las políticas locales.

El Proyecto de la FIAB promueve el desarrollo de la operatoria transfronteriza, entendiendo que la internacionalización e integración de los mercados iberoamericanos contribuye a ampliar las alternativas ofrecidas, a mejorar los niveles de competitividad, elevar la liquidez y profundidad de los mercados de valores y, en última instancia, a generar condiciones más propicias para la inversión y el desarrollo de las economías.

La circunstancia de compartir esta visión ha motivado a la Corporación Andina de Fomento – Banco de Inversión, CAF, a brindar una cooperación técnica a la FIAB para el desarrollo de esta iniciativa. Esta cooperación técnica ha permitido contar con la colaboración del consultor Dr. Javier de la Cruz González para la elaboración del informe correspondiente al Primer Componente del Proyecto -“Inhibidores Macro”- y con la consultora Dra. Monique Moura de Almeida para la confección del informe referente al Segundo Componente del Proyecto relativo a “Inhibidores Micro”. Especial apoyo en esta actividad, asimismo, ha brindado el grupo técnico de la Federación, el Subcomité de Trabajo, presidido actualmente por la Dra. Mónica Villagómez.

A mediados de 2014, fue contratado el Dr. Javier de la Cruz, quien revisó el trabajo elaborado hasta el momento por el Subcomité de Trabajo y la información recopilada entre las bolsas miembros de la FIAB. A partir de la organización y evaluación de la información recibida, el Consultor aportó una metodología propia para la identificación de los inhibidores, la realización del diagnóstico y la emisión de las recomendaciones.

El trabajo final del Primer Componente fue presentado por el Consultor en la Asamblea General de la FIAB en septiembre de 2014, en Buenos Aires. El documento desarrolla el diagnóstico de los inhibidores

macro que impiden o restringen el desarrollo de los mercados de capitales de la región y la promoción de la inversión transfronteriza y propone recomendaciones sobre los estándares que la región debería alcanzar. Los temas respecto a los cuales se analizan los inhibidores macro en la región son: las regulaciones y normas tributarias y cambiarias, los regímenes de inversión de los fondos de pensiones y de inversión, y los procesos de compensación y liquidación entre mercados.



En referencia al inhibidor tributario, el consultor plantea que, dada la dispersión existente en tipos de impuestos y países, parece difícil que puedan realizarse acciones concertadas a nivel regional que vayan más allá de una cierta armonización de las diferencias más llamativas, por lo que sugiere el desarrollo de acciones eminentemente a nivel nacional. La región tiene respecto a la Doble Imposición Internacional un inhibidor significativo en términos ponderados, por lo que el consultor recomendó fuertemente el desarrollo de campañas orientadas a la firma de CDIs, como un medio alternativo y complementario para la reducción de las inhibiciones de las inversiones transfronterizas en el ámbito tributario.

Si bien el inhibidor cambiario fue considerado de un nivel leve, el documento señala dos factores que generan una inhibición significativa: la Opinión Económica Externa y la Efectividad en la Aplicación de las Normas. En este sentido, considera conveniente centrar los esfuerzos en estos dos factores secundarios.

El Consultor destaca una inhibición regional significativa en Fondos de Pensiones, explicada por la normativa restrictiva para las inversiones en el extranjero, en especial, los límites

totales, y los requisitos del país extranjero, al exigirse calificaciones mínimas de grado de inversión a los países receptores de las inversiones transfronterizas. Se recomienda, entonces, centrar los esfuerzos a nivel de la región en estos dos puntos.

El Inhibidor de Fondos Mutuos es considerado leve por el Consultor, debiendo orientarse fundamentalmente las actuaciones a preservar el estado de la cuestión y a aprovechar, en la medida en que surjan, las ocasiones en las que sea posible realizar algún tipo de “fine tuning” que mejore aún más la situación.

La región tiene un Inhibidor de Compensación y Liquidación de carácter significativo en términos de media ponderada. El Consultor recomienda, en este punto, trabajar de manera general en este ámbito, con actuaciones a nivel nacional.

En noviembre de 2014, Javier de la Cruz presentó las conclusiones de su trabajo en la Reunión Conjunta de Autoridades del Consejo del Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores – IIMV y de Autoridades de las Bolsas Miembros de la FIAB en Cartagena de Indias, tema que se informa en esta Memoria también.

En 2015, la FIAB avanzó con el Segundo Componente del Proyecto, “Inhibidores Micro”, con la contratación de la consultora Monique Moura de Almeida. Desde febrero de 2015, la Consultora trabaja, con el acompañamiento del Subcomité de Trabajo, en la realización de cuestionarios, el relevamiento de estándares e identificación de casos de éxito, con el objetivo de identificar los inhibidores que restringen el desarrollo de los mercados de capitales de la región y la operación transfronteriza a nivel micro. El estudio comprende dentro de los inhibidores micro: a) los emisores y emisiones elegibles para inversión transfronteriza, b) la investigación de mercado, análisis de información y liquidez, y c) el desarrollo de productos bursátiles.

Durante los meses de febrero y marzo, se realizaron una serie de reuniones virtuales con la Consultora y representantes de las Bolsas que colaboran con cada uno de los temas del capítulo que permitieron plantear los objetivos, organizar las tareas y definir la metodología de trabajo de los meses siguientes.

La Consultora participó de la reunión del Subcomité de Trabajo llevada a cabo los días 13 y 14 de abril de 2015 en Costa Rica, donde presentó los informes preliminares, realizados a partir de los datos recogidos por cuestionarios oportunamente distribuidos entre las Bolsas miembros de la FIAB.

Los días 30 y 31 de julio, la Consultora participó en la reunión del Subcomité de Trabajo realizada en San Pablo, en la cual presentó los avances de su trabajo, cuya versión final será expuesta en la Asamblea General de la Federación el 21 de septiembre de 2015, en Panamá.

Cabe recordar que la Secretaría General de la FIAB actúa como Oficina de Proyectos para facilitar la ejecución de las actividades y la administración del Proyecto. El financiamiento incluye un aporte de la CAF de U\$60.000 para la contratación de consultores y de U\$10.000 para la edición y difusión de los trabajos y recomendaciones alcanzadas, así como un importe equivalente a U\$70.000 como aporte en especie de la FIAB y las bolsas y mercados miembros. Este monto incluye las actividades y seguimiento del Subcomité de Trabajo, actualmente presidido por la Bolsa de Valores de Quito, la tarea derivada de la participación de las bolsas y mercados miembros en el Subcomité de Trabajo y en la preparación y respuesta a los cuestionarios definidos por el mismo, y la actividad de la Secretaría General de la Federación, en tanto oficina de administración del Proyecto.

### **Reunión Conjunta de Autoridades del Consejo del Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores – IIMV y de Autoridades de las Bolsas Miembros de la Federación Iberoamericana de Bolsas – FIAB**

El 21 de noviembre de 2014 se llevó a cabo la Reunión Conjunta de Autoridades del Consejo del IIMV y de Autoridades de las Bolsas Miembros de la FIAB, en el Centro de Formación de la AECID en Cartagena de Indias, Colombia.

La reunión contó con la participación de autoridades de los organismos de supervisión y regulación de: Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Chile, Ecuador, El Salvador, España, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, Portugal, República Dominicana, Uruguay, así como del Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores – IIMV.

Los miembros de la FIAB que atendieron este encuentro fueron: Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Bolsa Boliviana de Valores, BM&FBOVESPA, Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica, Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores de Colombia, Bolsa de Valores de El Salvador, BME, Bolsa Mexicana de Valores, Bolsa de Valores de Panamá, Bolsa de Valores de Montevideo y Bolsa de Valores de Caracas. El Presidente y la Secretaria General de la FIAB participaron asimismo de la reunión.

Durante el encuentro, el Consultor Dr. Javier de la Cruz, contratado por la FIAB en el marco de la Cooperación Técnica de la CAF, expuso una síntesis del informe sobre Inhibidores Macro que restringen el desarrollo de los mercados de capitales en la región y la operación transfronteriza, correspondiente al Primer Componente del referido Proyecto.

El Consultor presentó los objetivos del Proyecto, explicó la metodología implementada para el diagnóstico y desarrolló los principales resultados y conclusiones del mismo. Aprovechando la presencia de representantes de los organismos de regulación y supervisión de los mercados iberoamericanos, el Consultor resaltó que este trabajo brinda una herramienta para un diálogo constructivo y continuado en el tiempo con las autoridades en el ámbito del desarrollo de los mercados bursátiles y de las inversiones transfronterizas a nivel regional.

Otro de los temas abordados durante la reunión fue “Gobierno Corporativo de las sociedades cotizadas”, cuyo panel de discusión fue integrado por Elvira Rodríguez, Presidenta de la CNMV de España; Felipe Quintero, Socio de Garrigues, y Rafael Moreno, Director de Ética y Responsabilidad Corporativa de Cumbria FSC.

Asimismo, se revisó el tema “Control de riesgos en la negociación automática”, cuyo análisis estuvo a cargo de Antonio Mas, Director de Relaciones Internacionales de la CNMV de España; Rosita Esther

Barrios, Superintendente Delegado Adjunto para Riesgos y Conductas de Mercados de la Superintendencia Financiera de Colombia; Roberto Tadeu Antunes Fernandes, Consejero de la CVM de Brasil, y Eduardo Flores, Vicepresidente de Supervisión Bursátil de la CNBV de México.

## Curso Sobre Normas Internacionales de Información Financiera – NIIFs

Con el fin de cooperar en el proceso de modernización y fortalecimiento institucional en América Latina, y a raíz de una gestión realizada por la Secretaría General de la FIAB, el Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores - IIMV invitó nuevamente a las bolsas y mercados miembros de la FIAB, a participar en una actividad de especialización profesional.

En esta ocasión se trató de la 2ª Edición del Curso Avanzado sobre Normas Internacionales de Información Financiera NIIF/NIC, dictada a distancia entre abril y junio de 2015. Las Bolsas de Quito, Costa Rica y El Salvador, participaron de la actividad, aprovechando un número limitado de becas ofrecido a los participantes miembros de la Federación. Una vez finalizada la cursada, los alumnos con mejores calificaciones fueron invitados a participar de una semana intensiva de capacitación en la Ciudad de México.

Se trató de un curso exigente, que demandó un excelente nivel de conocimientos previos en materia contable y un cumplimiento riguroso de los programas y tareas asignadas. El IIMV y la Dirección Técnica del Curso (CNMV) expidieron un diploma de aprovechamiento a aquellos participantes que cumplieron los objetivos del curso y superaron las respectivas pruebas de evaluación.

## Centro de Documentación y Publicaciones

El Centro de Documentación cumple con el objetivo de recopilar, analizar, almacenar y difundir el material bibliográfico elaborado por la Federación y las Bolsas y Mercados miembros y acorde con las nuevas tecnologías de la información presta el servicio de la llamada biblioteca digital accediendo a espacios en la Web que reúnen revistas electrónicas, textos, documentos y otras publicaciones en formato digital.

Las consultas realizadas al Centro de Documentación durante el transcurso del ejercicio fueron de diversas temáticas, tales como: normativa de las bolsas miembros, financiamiento de proyectos de infraestructura, integración bursátil, titulización, modelos de prospectos de emisión, responsabilidad social empresaria, desmutualización, entre otras.

La integración es otro de los objetivos prioritarios de este Centro, por eso se deriva periódicamente a cada biblioteca de las bolsas miembros de la FIAB, las novedades bibliográficas, que a su vez se pueden consultar a través de nuestra página web.

En el presente ejercicio el Centro de Documentación vio incrementado su acervo documental con 205 registros bibliográficos a su Base de Datos la que supera en la actualidad los 13.700 registros.

Como Unidad de Información el Centro participa en UNIRED (Red de Redes de Información Económica y Social) a través de la cual forma parte de RECIARIA (Redes Argentinas de Información) compuesta por 29 redes y cuyo objetivo principal es el de organizar el acceso a la información en general para los diferentes sectores del quehacer social.

Como es ya 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 siempre un mejor servicio.

En este mismo sentido, agradecemos la inestimable colaboración que nos prestan las bolsas que remiten regularmente su documentación.

Por otra parte, manteniendo la política institucional de máximo control sobre los costos de las actividades e iniciativas realizadas por la FIAB, las publicaciones de la Federación se siguen editando exclusivamente en forma virtual y se encuentran disponibles a través de la página web institucional.

Entre los informes en cuestión, cabe mencionar:

a) Memoria Institucional 2015.

b) Anuario Estadístico 2015, editado en junio del año en curso. Incluye información 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. Edición español – inglés.

c) 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.

d) Novedades de las bolsas miembros. Información on line sobre el tema en español e inglés, editada en la página web en base a datos que nos suministran las bolsas miembros e información pública. Se reitera la invitación a las bolsas miembros para que informen a la Secretaría General por mail sus novedades y partes de prensa, así como para que incluyan a la Federación (correo@fiabnet.org) en los mailing lists de receptores de sus partes de prensa.

e) Colaboración permanente -Sección FIAB- 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.

f) Informes técnicos presentados en encuentros públicos donde participa la FIAB y en actividades organizadas por la FIAB. Los estudios técnicos públicos se encuentran concentrados en la base de datos a través del Centro de Documentación. Cabe señalar que se trata de más de 400 informes especializados.

g) Handbook FIAB, disponible desde 2012 también a través del sitio de la FIAB. Orientado a mejorar la visibilidad y conocimiento de la propia Federación, de sus iniciativas y actividades, así como a presentar sucintamente información actualizada sobre cada uno de los miembros de la FIAB, incluye referencias relativas a: nómina de autoridades, principales productos / mercados, nómina de los principales accionistas, nómina de las Casas de Bolsa/Sociedades de Bolsa, horarios de negociación, información sobre el mercado, capitalización bursátil discriminada por sector económico, breve historia de cada miembro de la FIAB, su organigrama, indicadores financieros, esquemas de compensación, liquidación y depósito, referencias sobre contrapartida central – CCP, listado de las organizaciones de las que es miembro e información sobre convenios celebrados con otras bolsas. También se incluyen las referencias de contacto con cada bolsa y links a los listados de las sociedades de bolsa/operadores de mercado que cada miembro de la Federación presenta en su propia página web. Al tratarse de una edición exclusivamente on line, se ha concebido en forma de poder mantener una actualización periódica de la información, de modo de no perder vigencia en el tiempo. La información ha sido actualizada al 30 de junio de 2015.

## Otras Actividades

La Federación ha mantenido los tradicionales lazos de cooperación y coordinación con la Federación Mundial de Bolsas – WFE así como con otras organizaciones bursátiles internacionales. Cabe señalar en esta Memoria la importancia que reviste para la región el hecho de que el Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia y Presidente de la FIAB, don Juan Pablo Córdoba, haya sido electo Presidente de la WFE en ocasión de celebrarse la 54 Asamblea General de dicha organización en Seúl, Corea, el 28 de octubre de 2014.



Alberto Etchegaray, Presidente del Board, Centro de Gobierno Corporativo; Andrés Oneto, Ejecutivo Principal - Dirección de Políticas Públicas y Competitividad de la CAF; Elvira Schamann, Secretaria General de la FIAB; Santiago Cuadra, Secretario General del IIMV

Dentro del marco de activa colaboración entre la FIAB y el Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores – IIMV, además de la realización de la Reunión Conjunta de Autoridades de ambas organizaciones, referida anteriormente en esta Memoria, cabe recordar la participación de la Federación en la presentación oficial del Estudio sobre Gobierno Corporativo en Iberoamérica, realizada en Santiago de Chile en el mes de abril. El encuentro estuvo organizado por el IIMV y la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile y contó con la participación de la Presidenta del Consejo del IIMV y Presidenta de la Comisión Nacional de Mercado de Valores de España, Elvira Rodríguez, y del Superintendente de la

SVS, anfitriona, Carlos Pávez. Durante el encuentro, un primer panel moderado por el Secretario General del IIMV, Santiago Cuadra, contó con la participación de la Secretaria General de la FIAB, Elvira María Schamann; del Ejecutivo Principal en la Dirección de Políticas Públicas y Competitividad de la CAF, Andrés Oneto; y del Presidente del Board del Centro de Gobierno Corporativo de Chile, Alberto Etchegaray. Más adelante, un segundo panel trató el tema Elementos clave en la implementación del Gobierno Corporativo. En este caso el moderador fue Patricio Valenzuela, Intendente de Regulación de Valores de la SVS de Chile y los panelistas fueron Carlos Barsallo, Socio de Deloitte Consultores, Panamá; Javier Ybañez, Responsable de la práctica latinoamericana de la firma Garrigues; y, Bryan Lepa Sánchez, Director General de Emisoras de la CNBV de México. Cabe recordar que el libro presentado, en el cual la Dra. Elvira María Schamann colabora con el capítulo 1 relativo a la Evolución de los Mercados Bursátiles Iberoamericanos en la última década, se encuentra disponible para su consulta a través del Centro de Documentación de la FIAB.

Durante el período julio 2014- junio 2015, además de las actividades referidas anteriormente, la FIAB ha participado en diversos foros y encuentros, entre los cuales cabe recordar: el Ciclo de Actualización sobre Evolución del Mercado de Capitales, Implentación de la nueva Ley, organizado por la Cámara de Sociedades Anónimas en el mes de noviembre de 2014; la Conferencia Internacional “Nuevos Desafíos para los mercados emergentes en las postrimerías de la Crisis Financiera Global”, organizada por la Universidad Torcuato Di Tella y realizada en Buenos Aires el 13 de marzo; la TBLI Conference Latin America 2015, organizada por primera vez en la región y que tuvo lugar en Buenos Aires en el mes de mayo; y, la Conferencia Latinoamericana Inversiones Responsables, realizada en Santiago de Chile en el mes de junio pasado.

## Situación Económico-Financiera

Los estados contables de la Federación fueron elaborados, como es habitual, tanto en pesos como en dólares y han sido auditados. Con respecto a las cifras expresadas en pesos el patrimonio neto ascendía a \$8.791.398,58, en tanto el superávit del ejercicio fue de \$883.309,69.

Con relación a las cifras expresadas en dólares, al cierre del ejercicio el Activo de la Federación ascendía a la suma de U\$S1.074.270,30 con una participación relevante de las inversiones que alcanzaban un 76% del total del rubro. Cabe mencionar que las mismas estaban integradas por bonos privados en dólares: 58%, colocaciones en money market en dólares: 32% y depósitos a plazo fijo en pesos: 10%.

El rubro Créditos, por su parte, representó un 8% del total del Activo, estando integrado en un 85% por cuotas de socios cuyo vencimiento operó en el mes de julio del año en curso. Cabe mencionar que, con posterioridad a la fecha de cierre, todas las cuotas por membresía han sido cobradas puntualmente.

El Pasivo se ha mantenido en niveles similares al ejercicio anterior alcanzando un valor de U\$S27.673,27, estando integrado de la siguiente manera: 28% por cuentas a pagar devengadas y no exigibles al cierre del ejercicio; 32% por recursos para ser aplicados a actividades de formación; 10% por los fondos recibidos de la Corporación Andina de Fomento, y aún no aplicados a la financiación del Proyecto sobre “Diagnóstico y recomendaciones para remover inhibidores a nivel macro y micro que impiden o restringen el desarrollo de los mercados de capitales en la región y la inversión transfronteriza” que está llevando a cabo la FIAB, y 30% por la Previsión para contingencias constituida en ejercicios anteriores.

Con respecto a la ejecución de ingresos, cabe recordar que durante el ejercicio se mantuvo el mismo nivel de cuota por membresía que en ejercicios anteriores. En virtud de una ajustada gestión de erogaciones y la obtención de resultados financieros levemente superiores a los presupuestados, se logró un superávit ordinario de U\$S15.983,50. Luego de haber solventado la FIAB gastos por U\$S19.776,22 para el Proyecto mencionado anteriormente no susceptibles de ser cubiertos con fondos recibidos de la CAF, se arribó a un déficit de U\$S3.792,72 el cual representó sólo un 15% del déficit de U\$S25.700 que la 41ª Asamblea General había autorizado en el presupuesto para el ejercicio.





## Plan de Trabajo

José Antonio Martínez y Pedro Zorrilla  
Presidencia de la FIAB 2015 - 2017

### I. Introducción



José Antonio Martínez - Presidente de la FIAB y Gerente General de la BCS

La Federación Iberoamericana de Bolsas tiene como objetivos principales 1) el fomentar la colaboración de sus miembros, a fin de promover el desarrollo y perfeccionamiento de sus respectivos mercados; 2) el facilitar la homogeneización de las normativas de los mercados de valores así también como otras que se consideren de importancia para el desarrollo de la actividad bursátil y 3) el promover la integración de los bursátiles pertenecientes a la Federación.

Estos tres ejes son particularmente contingentes en el escenario que enfrentan nuestras instituciones, donde la globalización y la competencia internacional obligan a las bolsas a innovar en forma permanente para atraer emisores e inversionistas, tanto nacionales como extranjeros, ofreciendo nuevos mercados, productos y servicios, incorporando tecnología de vanguardia, teniendo un marco normativo seguro y confiable, gestionando adecuadamente el riesgo y siendo especialmente eficiente en la administración de la infraestructura.

Asimismo, los inversionistas globales buscan diversificar sus portafolios en mercados que cumplan con los estándares y mejores prácticas internacionales y donde el factor de entendimiento de cada mercado en particular no se transforme en un inhibidor para su toma de decisiones, existiendo un desafío por parte de las bolsas de valores de revisar y ajustar sus reglas de operación a modelos globales y de fácil comprensión que disminuyan los costos de análisis de cada mercado en particular.

En este escenario, se propone a las bolsas miembros de la Federación construir en conjunto iniciativas que faciliten el desarrollo de cada una de las instituciones, fortaleciendo su competitividad e integración en este escenario global, junto con privilegiar las instancias de análisis y discusión de las diversas materias que competen a nuestras entidades y la realización de estudios que enriquezcan la propuesta de valor de las bolsas iberoamericanas.

### II. Plan de Trabajo

El plan de trabajo para los años 2015 y 2017, cuyo contenido se presenta a consideración de la Asamblea, se divide en 7 puntos.

#### 1. Modelo iberoamericano de mercado para la negociación, liquidación y compensación de valores

El trabajo principal que se encomendaría al Subcomité de Trabajo sería el análisis, diseño y propuesta de un modelo iberoamericano de mercado para la negociación, liquidación y compensación de valores de renta variable y renta fija negociados en bolsa.

Los objetivos son:

- Contar en el primer año con un modelo iberoamericano de mercado para la negociación de instrumentos de renta variable (acciones, cuotas de fondos, fiduciarios, entre otros) y de renta fija (instrumentos de deuda pública, deuda privada, tanto de corto como de largo plazo).

- Contar el segundo año con un modelo iberoamericano de compensación y liquidación de instrumentos de renta variable y renta fija. Este modelo deberá identificar y determinar la conveniencia de la utilización de infraestructura de mercado que puede no estar integrada a las bolsas, como son los sistemas de compensación y liquidación, las contrapartes centrales y los depósitos de valores.

Esta propuesta de modelo estandarizado para las bolsas de la FIAB permitirá contar con una herramienta concreta para potenciar el desarrollo de las distintas bolsas y mercados y facilitar el conocimiento y comprensión de cada uno de los países, promoviendo un proceso creciente de integración, la participación de inversionistas extranjeros y de flujos intrarregionales, y la generación de emisiones transfronterizas.

#### 2. Difusión de los estudios sobre los inhibidores micro y macro a la inversión transfronteriza

Se propone que cada una de las Bolsas miembros organice seminarios u otra forma de difusión, en sus respectivos países para la discusión de las materias tratadas en los estudios realizados durante la Presidencia del Doctor Juan Pablo Córdova, referente a los inhibidores macros y micros para la inversión transfronteriza. La Federación podrá apoyar la difusión y participación de relatores en dichos eventos para posibilitar el éxito de los mismos.

Asimismo, la publicación de los estudios antes mencionados y su distribución a autoridades y personas relevantes de cada uno de los países, ya sea en formato digital o físico, debería contribuir a sensibilizar y a materializar los objetivos trazados en dichos estudios de remover las barreras que nos afectan.

Será tarea del Subcomité de Trabajo hacer un seguimiento del avance en la adopción de medidas que permitan remover los inhibidores a la inversión transfronteriza, en cada uno de los países.

#### 3. Relación con reguladores y organismos multilaterales

Se propone continuar el trabajo con organismos multilaterales como la CAF, el BID y el Instituto Iberoamericano de Mercado de Capitales para la realización y publicación de estudios que permitan recoger e incorporar las mejores prácticas de los mercados, como asimismo dar un impulso a la discusión con las autoridades respectivas de cada país y con las entidades que los reúnen, que permitan la adopción de los modelos que se acuerden en la FIAB.

#### 4. Reunión Anual FIAB

La Reunión Anual es el lugar de encuentro por excelencia de los miembros de la Federación. Un lugar de encuentro y conversación donde las experiencias y realidades de cada una de las bolsas pueden encontrar eco en los otros miembros y retroalimentarse, de manera que estas experiencias enriquezcan los proyectos y directrices de cada bolsa miembro.

Se propone potenciar las reuniones anuales mediante el apoyo de la FIAB en la realización de las mismas, generando una temática central donde participen distinguidos relatores de reconocido prestigio a nivel regional o mundial y donde se aborden materias como la competitividad, los desafíos regulatorios, el desarrollo sostenible y la creación de productos y servicios, entre otros.

#### 5. Reuniones temáticas anuales

Se propone potenciar el rol de la FIAB en difundir temáticas relevantes para sus miembros de manera periódica a través de la realización de seminarios anuales. La FIAB tendrá un rol activo en proponer las temáticas de estas reuniones, presentar y facilitar la asistencia de relatores especializados según las materias a tratar. Se propone que año por medio la temática sean temas relacionados a tecnología y el otro año, temáticas referentes a las distintas áreas del quehacer de las bolsas (comercial, operaciones, regulación, productos y servicios, y comunicaciones, entre otras).

#### 6. Simplificación de las estadísticas FIAB

Se propone que el Subcomité de Trabajo realice una revisión y una propuesta de mejoras de las estadísticas que hoy día presenta la Federación, de manera de dar más y mejor información consolidada sobre los mercados miembros de la FIAB, a la vez que simplificar y automatizar la entrega de los datos, disminuyendo los costos operativos para las bolsas. Asimismo, el Subcomité de Trabajo deberá estudiar y proponer nuevas formas de difusión de la información estadística, en especial a través de las diversas plataformas electrónicas.

#### 7. Actualización de trabajos anteriores

Se propone que el Subcomité de Trabajo realice una revisión de los trabajos realizados en años anteriores, priorizando su actualización, de tal forma que genere un valor agregado a las bolsas miembros a un bajo costo. Esta actualización deberá ser una tarea permanente del Subcomité y las prioridades de las materias a revisar deberán estar enfocadas en los facilitadores de la integración y armonización de los mercados de los miembros FIAB.



## Reunión Anual de la FIAB

Ciudad de Panamá, 21 y 22 de septiembre de 2015

### Modernización e Integración de los Mercados Bursátiles de Iberoamérica en el contexto de la Regulación Global - Retos y Oportunidades

#### Lunes 21 de septiembre

##### Apertura de la Reunión Anual

Palabras de:

- Felipe Chapman, Presidente de la Bolsa de Valores de Panamá
- Juan Pablo Córdoba, Presidente de la FIAB
- Dulcideo de la Guardia, Ministro de Economía y Finanzas de la República de Panamá

##### Conferencia Magistral:

Quo Vadis Mercados? Situación y perspectivas en los mercados internacionales –incluyendo mercado europeo- sobre cambio en condiciones macro y financieras, más favorables a mercados desarrollados que en años anteriores. Cómo incide la situación actual en mercados emergentes y en especial en América Latina.

Keynote speaker: Fernando Fernández

##### Panel: Modernización de los mercados. La visión de los proveedores

Moderador: Roberto Brenes, CEO Bolsa de Valores de Panamá

Panelistas:

David Blitzer, Presidente de DJI Indices  
Bernard Ferran, General Manager, Regional Head Sales and Relationship Manager, Euroclear  
Tricia San Cristobal, Global Head of Elektron Data Solutions and Managed Services de Thomson Reuters  
Armanda Mago, Director RoLA DCC Latam Head & Colombia SCM, Citibank

#### Martes 22 de septiembre

Desayuno para Formalizar Convenios entre las Bolsas, las Centrales de Depósito y los Entes Fiscalizadores para la integración de los mercados de valores de Panamá y El Salvador.

##### Conferencia:

El Canal de Panamá, de un plan a una realidad  
Jorge Quijano. Administrador del Canal

##### Panel: Integración transfronteriza de los mercados en América Latina

###### A. El Proyecto FIAB - CAF

En los dos últimos años la FIAB –con el apoyo de la CAF- ha trabajado sobre el tema, con vistas a identificar inhibidores, proponer estándares deseables y generar un marco de referencia para la definición de las acciones locales dirigidas a la remoción de los inhibidores y a facilitar el desarrollo de los mercados y la inversión transfronteriza. La tarea ha contado con la colaboración de consultores y de los técnicos de las bolsas y mercados miembros. Presentación de principales diagnósticos, recomendaciones y líneas de trabajo estratégico.

Moderador: Juan Pablo Córdoba, Presidente de la FIAB y Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia

Presentaciones: Miguel Arango, Ejecutivo Principal/VP de Sectores Productivo y Financiero de la CAF  
Monique de Almeida, consultora en el Proyecto FIAB-CAF

Comentaristas: José Antonio Martínez, CEO Bolsa de Santiago  
Manuel Alonso, Presidente Bolsa de Valores de Caracas  
Eduardo Guardia, Director Ejecutivo de Productos de BM&FBOVESPA

#### B. [Iniciativas de integración transfronteriza](#)

En esta segunda parte de la sesión se presentarán referencias a iniciativas que, en similar sentido, están realizando otras organizaciones regionales interesadas en el desarrollo de los mercados de capitales iberoamericanos con las cuales es deseable coordinar las acciones en la región con vistas a una mayor efectividad de las mismas.

Moderador: Elvira María Schamann, Secretaria General de la FIAB

Panelistas: Francis Stenning, Gerente General de la Bolsa de Valores de Lima y  
Presidente de CAVALI  
Stella Villegas de Osorio, Presidente de la Federación Iberoamericana de Fondos de  
Inversión, FIAFIN  
André Luiz Sacconato, Director de Investigación de Brasil Inwestimentos & Negocios,  
BRAIN.  
Javier Mayora, Gerente General de la Bolsa de Valores de El Salvador

#### [Panel: Los desafíos de los mercados de renta fija: Oportunidades para América Latina](#)

Moderador: Bernardo Mariano, ER Desk

Panelistas: Jorge García, ICAP Argentina  
Nicolás Almazán, Gerente de Desarrollo de la Bolsa de Comercio de Santiago  
José Rafael Brenes, Gerente General de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica  
Ángela Valderrama, Vicepresidente de Mercadeo y Producto de la Bolsa de Valores de  
Colombia

[Panel: Mercados de derivados y commodities– Dinámica de los mercados de productos y su interrelación con los mercados bursátiles de valores y de derivados.](#)

Moderador: Olga Cantillo, Presidente de LatinClear

Panelistas: Diego Fernández, Gerente General del ROFEX  
Viviana Ferrari, Gerente General del MATba  
Luís Laginha, Presidente de Euronext Lisboa  
Eduardo Guardia, Director Ejecutivo de Productos de BM&FBOVESPA

#### [Panel: Nuevos Mercados y Productos](#)

El panel se propone revisar las experiencias en productos novedosos de renta variable y renta fija, mercados de real estate, y otros (Pymes, sectoriales, etc) donde se ofrece al inversor alternativas diferentes –y muchas veces complementarias- a las acciones y a la tradicional renta fija.

Moderador: Felipe Chapman, Presidente de la Bolsa de Valores de Panamá

Panelistas: Pedro Zorrilla, Director General Adjunto de Servicios Corporativos y Relaciones Institucionales  
Luis Corsiglia, Presidente del Banco de Valores de Argentina

Orlando Soto, Presidente de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica  
Ana Giraldo, Thomas Murray – UK  
David Scouras, Senior Financial Officer, Treasury Client Solutions Group, IFC

#### Sesión de cierre de la Reunión Anual

Conclusiones: Palabras de Felipe Chapman, Presidente de la Bolsa de Valores de Panamá

Palabras de Clausura, por parte del nuevo Presidente de la FIAB, don José Antonio Martínez, CEO de la Bolsa de Comercio de Santiago



Foto tomada en la cena de despedida de la Reunión Anual de la FIAB en la ciudad de Panamá





Cerrito 1266 piso 12 oficina 50  
C A B A - A r g e n t i n a  
Tel: 5411 48164401 | Fax: 5411 48161997  
correo@fiabnet.org | www.fiabnet.org