



Memoria Anual 2007
de la Federación Iberoamericana de Bolsas

*Impreso en Argentina
Edición de la FIAB
Publicada por la Secretaría General
Cerrito 1266, piso 12,
(C1010AAZ) Buenos Aires, Argentina
Te: (54 11) 48 16 44 01
Fax: (54 11) 48 16 19 97*

*e-mail: correo@fiabnet.org
<http://www.fiabnet.org>*

ÍNDICE***Presentación General***

Introducción	5
Autoridades y Bolsas Miembros	7
Comité Ejecutivo	9
Subcomité de Trabajo	11
Orden del Día de la XXXIV Asamblea General Ordinaria	13
Discursos de Apertura	19
Memoria Anual del Ejercicio 2006-2007	29
Informe de Actividades del Subcomité de Trabajo	53
Listado de Presentaciones en la XXXIV Asamblea General Ordinaria	61
Plan de Trabajo de la Presidencia de la FIAB 2007-2009	65
Discurso de Cierre	69
Balance Anual del Ejercicio 2006-2007	73
Presupuesto para el Ejercicio 2007-2008	101

INTRODUCCIÓN

Un año de intenso trabajo de la Federación y sus miembros se vuelca en la presente edición de la Memoria institucional.

Muchas de las actividades y estudios desarrollados por la FIAB en los últimos meses reflejan una actitud de creciente reconocimiento de las posibilidades que ofrecen los mercados bursátiles con vistas al financiamiento de las empresas y la infraestructura, brindando alternativas diversificadas para los ahorristas y generando condiciones cualitativas que permitan a las bolsas iberoamericanas, en forma individual y como región, acentuar su presencia en el competitivo entorno global.

Así, las bolsas iberoamericanas han mantenido su compromiso y participación en el desarrollo del Proyecto de Fortalecimiento y Desarrollo del Mercado de Valores Regional, que la Federación lleva a cabo con financiamiento del BID. Las dos primeras consultorías han concluido y sus resultados acaban de ser presentados a los representantes de los organismos de regulación y supervisión de los mercados de valores de la región en la VI Reunión Conjunta IIMV-FIAB que tuvo lugar en Panamá. Durante el próximo año habrá de proseguir esta iniciativa, en la cual cabe reconocer la valiosa participación de todos los miembros de la institución en el seguimiento y análisis de los trabajos, así como el impulso que se deriva de aquellas iniciativas bilaterales o subregionales que aportan valiosas experiencias y referencias para toda la región.

Además del decidido apoyo a los temas de integración operativa de los mercados de valores de la región, el Presidente saliente, don Raymundo Magliano, y el Comité Ejecutivo orientaron la agenda del último año hacia otras cuestiones de reconocida importancia para los mercados emergentes, tales como la educación financiera, el acceso de los pequeños ahorristas al mercado y la mayor presencia de empresas –incluyendo Pymes– que logran financiarse mediante las posibilidades que ofrece el mercado bursátil.

La responsabilidad social empresaria, el buen gobierno corporativo y los temas relativos al cuidado ambiental han sido también elementos que destacan en una agenda con visión de largo plazo y que han estado presentes en el ejercicio que aquí se comenta.

Los documentos institucionales que se incluyen en esta edición fueron considerados y aprobados en la XXXIV Asamblea General Ordinaria realizada en Caracas en el mes de septiembre. Cabe recordar aquí la excelente tarea de organización del evento por parte de la Bolsa de Valores de Caracas, anfitriona del encuentro, así como la cordialidad con que fueron recibidas las delegaciones de las bolsas miembros y los distinguidos invitados.

Habiendo finalizado el período de mandato de la Presidencia de acuerdo a lo previsto por las normas de la Federación, la XXXIV Asamblea General Ordinaria eligió a don Patricio Peña Romero y a don Adelmo J.J. Gabbi como Presidente y Vicepresidente, respectivamente, por el período 2007-2009. El Plan de Trabajo presentado en la ocasión evidencia la intención de continuar y, en todo caso, profundizar los lineamientos que caracterizaron a los últimos mandatos en la FIAB y que pueden sintetizarse en el objetivo de integración y de cooperación para lograr mercados domésticos diversificados, eficientes, transparentes y más líquidos que, en su conjunto e interrelación, contribuyan en forma decidida al desarrollo regional.

Cabe destacar aquí también la muy valiosa y activa participación de los profesionales y técnicos del más alto nivel de las bolsas miembros en las actividades llevadas a cabo por el Subcomité de Trabajo presidido durante el ejercicio por la Dra. Mónica Villagómez, Presidenta Ejecutiva de la Bolsa de Valores de Quito, respecto al cual esta edición presenta una amplia referencia.

Como es usual se incluyen también en esta publicación la Memoria del ejercicio, los estados económico-financieros y el presupuesto aprobados por la mencionada Asamblea.

La Secretaría General destaca y agradece la participación y apoyo de las bolsas miembros –de sus directivos y ejecutivos- en las iniciativas y actividades desarrolladas a lo largo del año, así como su colaboración en los estudios y el tiempo dedicado a posibilitar el diálogo, el intercambio de información y el mayor conocimiento mutuo de los miembros de la FIAB, de sus respectivas realidades, visiones y proyectos. Este valor agregado que ofrece la FIAB sólo es posible en virtud del mencionado compromiso que, nuevamente, agradecemos.

Secretaría General
Noviembre de 2007

Autoridades de la FIAB

<i>Al concluir el ejercicio 2006/2007</i>	<i>Al concluir la XXXIV Asamblea General Ordinaria</i>
Presidente Raymundo Magliano Filho	Presidente Patricio Peña Romero
Vicepresidente Patricio Peña Romero	Vicepresidente Adelmo J.J. Gabbi
Secretaria General Elvira María Schamann	Secretaria General Elvira María Schamann

Bolsas Miembros de la FIAB

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

Bolsa de Valores de San Pablo

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 Montevideo

Bolsa de Valores de Caracas

Comité Ejecutivo

Al concluir el ejercicio 2006/2007

Raymundo Magliano Filho
Presidente de la FIAB y Presidente de la Bolsa de Valores de San Pablo

Patricio Peña Romero
Vicepresidente de la FIAB y Presidente del Directorio de la Bolsa de Valores de Quito

Pablo Aldazabal
Vocal del Comité Ejecutivo y Presidente del Mercado de Valores de Buenos Aires

Juan Pablo Córdoba Garcés
Vocal del Comité Ejecutivo y Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia

Víctor Julio Flores Rojas
Vocal del Comité Ejecutivo y Presidente de la Bolsa de Valores de Caracas

Guillermo Prieto Treviño
Vocal del Comité Ejecutivo y Presidente de la Bolsa Mexicana de Valores

Orlando Soto Enriquez
Vocal del Comité Ejecutivo y Presidente de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica

Pablo Yrarrázaval Valdés
Vocal del Comité Ejecutivo y Presidente de la Bolsa de Comercio de Santiago

Antonio Zoido Martínez
Vocal del Comité Ejecutivo y Presidente de Bolsas y Mercados Españoles

Al concluir la XXXIV Asamblea General Ordinaria

Patricio Peña Romero
Presidente de la FIAB y Presidente del Directorio de la Bolsa de Valores de Quito

Adelmo J.J. Gabbi
Vicepresidente de la FIAB y Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Ramón Adarraga Morales
Vocal del Comité Ejecutivo y Director de Coordinación Internacional de Bolsas y Mercados Españoles

Roberto Brenes
Vocal del Comité Ejecutivo y Vicepresidente Ejecutivo de la Bolsa de Valores de Panamá

Juan Pablo Córdoba Garcés
Vocal del Comité Ejecutivo y Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia

Víctor Flores Rojas
Vocal del Comité Ejecutivo y Presidente de la Bolsa de Valores de Caracas

Gilberto Mifano
Vocal del Comité Ejecutivo y Director General de Bolsa de la Valores de San Pablo

Guillermo Prieto Treviño
Vocal del Comité Ejecutivo y Presidente de la Bolsa Mexicana de Valores

Pablo Yrarrázaval Valdés
Vocal del Comité Ejecutivo y Presidente de la Bolsa de Comercio de Santiago

Subcomité de Trabajo

Integrantes

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

Bolsa de Valores de San Pablo

Bolsa de Comercio de Santiago

Bolsa de Valores de Colombia

Bolsa Nacional de Valores (Costa Rica)

Bolsa de Valores de Quito
(Preside el Subcomité de Trabajo)

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 Montevideo

Bolsa de Valores de Caracas



Orden del Día
de la XXXIV Asamblea General Ordinaria



Asistentes a la XXXIV Asamblea General Ordinaria de la FIAB



Mesa principal al inicio de la Asamblea



Mesa principal al cierre de la Asamblea



XXXIV Asamblea General Ordinaria de la FIAB | Caracas, Venezuela, 17 y 18 de septiembre de 2007

XXXIV ASAMBLEA GENERAL ORDINARIA

Caracas – Venezuela 17 y 18 de septiembre de 2007

ORDEN DEL DÍA

A. Sesión de Apertura

(todos los participantes)

Palabras de:

- Don Víctor Flores, Presidente de la Bolsa de Valores de Caracas
- Don Raymundo Magliano, Presidente de la FIAB
- Don Enrique García, Presidente Ejecutivo de la Corporación Andina de Fomento - CAF

B. Sesión Cerrada – Orden del Día

(autoridades FIAB y delegados)

1. Aprobación del Orden del Día.
2. Consideración del Acta de la XXXIII Asamblea General Ordinaria, realizada en Panamá, 11 y 12 de septiembre de 2006.
3. Consideración de la Memoria y Balance al 30 de junio de 2007.
Informe de Secretaría General
4. Informe de las actividades del Subcomité de Trabajo.
Presentación a cargo de la Presidencia del Subcomité (Bolsa de Valores de Quito).
5. Informes técnicos
 - a) Prevención del lavado de activos en el ámbito de las bolsas miembros de la FIAB. Sistematización de resultados de la encuesta realizada entre las bolsas miembros. *Presentación a cargo de la Bolsa de Valores de Quito.*
 - b) Continuidad de negocios; planes de contingencia.
-La experiencia de la Bolsa Mexicana de Valores.
-Síntesis de resultados de la encuesta efectuada entre las bolsas miembros.
6. La nueva Directiva Europea sobre Mercados de Instrumentos Financieros-MiFID: desafíos y oportunidades para los mercados regulados de valores.
Presentación de Bolsas y Mercados Españoles - BME.
7. Elección de Presidencia para el período 2007/2009
 - a) Presentación de candidaturas y Planes de Trabajo.
 - b) Votación.
 - c) Asunción de nuevo Presidente y Vicepresidente de la FIAB.
8. Elección de Comité Ejecutivo para el período 2007/2009.
Propuesta del Presidente.
9. Presupuesto para el ejercicio 2007/2008.
Propuesta del Presidente en coordinación con Secretaría General.

10. Lugar y fecha de la XXXV Asamblea General Ordinaria de la FIAB

La Bolsa de Valores de Montevideo será la anfitriona de la próxima Asamblea y presentará un breve comentario ratificando su invitación y brindando alguna información adicional sobre el tema.

C. Sesión Abierta – Temas Generales

(todos los participantes)

1. Un más amplio acceso de ahorristas y emisores al mercado de valores como clave para potenciar el desarrollo de Iberoamérica.

Experiencias regionales. Iniciativas innovadoras orientadas a canalizar ahorros hacia el financiamiento de las empresas a través del mercado bursátil. Responsabilidad social corporativa.

Panelistas:

*Fernando De Candia Ochoa (Presidente de la Comisión Nacional de Valores de Venezuela)
Eduardo Hecker (Presidente de la Comisión Nacional de Valores de Argentina y del Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores)
Izalco Sardenberg (Asesor de la Presidencia de la Bolsa de Valores de San Pablo).
Patricio Peña Romero (Presidente del Directorio de la Bolsa de Valores de Quito).
Juan Pablo Córdoba (Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia).*

2. La educación financiera como sustento para la participación del inversor individual en el mercado bursátil.

Revisión de experiencias y novedades en la materia.

Panelistas:

*Santiago Fernández Castro (Vicepresidente de la Bolsa de Valores de Caracas).
Claudio Zuchovicki (Gerente de Desarrollo de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires).*

3. Las bolsas de valores de la región en la visión del inversor institucional iberoamericano.

En diversas oportunidades la FIAB ha destacado el importante rol de estos inversores en nuestra región. Su presencia se manifiesta –entre otros aspectos- en términos de flujos de negocios, de requerimientos de información de valores y emisoras, de condiciones de profesionalidad e innovación, así como en requerimientos de servicios de las bolsas y los intermediarios.

Panelistas:

*Roberto Vicario (BBVA España–Director de Gestión de Activos y Banca Privada)
José E. González (Asesor independiente en el área de finanzas corporativas)*

4. Proyecto de Fortalecimiento y Desarrollo del Mercado de Valores Regional (FIAB-BID). Informe de ejecución. Presentación de resultados y de tareas pendientes para los próximos meses.

Para esta fecha habrá transcurrido aproximadamente la mitad del tiempo estimado de ejecución del Proyecto, dos consultorías habrán finalizado y la tercera consultoría estará encaminada. Llega el momento en que las bolsas van a avanzar en la implementación de las recomendaciones alcanzadas, tanto a nivel de las propias entidades bursátiles como en coordinación con los reguladores de la región. Una renovada reflexión institucional en torno al objetivo de facilitar condiciones para la operatoria transfronteriza a través de intermediarios “correspondientes” en América Latina resultará sin duda oportuna.

Presentación a cargo de la FIAB:

*Raymundo Magliano (Presidente)
Elvira Schamann (Secretaria General)
Gloria Hernández Aler (Consultora)*

5. Novedades en las bolsas miembros de la FIAB.

La reunión tomará un tiempo para que los delegados puedan informar sobre las principales novedades ocurridas en sus respectivos mercados y sobre aquellos proyectos en marcha que deseen difundir. (Por motivo de organización del tiempo en este punto, los comentarios deberán ser breves).

D. Sesión de Clausura de la Asamblea
(todos los participantes)

Palabras de:

- Presidente de la FIAB.
- Presidente de la Bolsa de Valores de Caracas.



Discursos de Apertura
de la XXXIV Asamblea General Ordinaria



PALABRAS DE DON VÍCTOR FLORES

Presidente de la Bolsa de Valores de Caracas

Gracias. Buenos días señores y señoras.

Ciudadano, Raymundo Magliano, Presidente de la Federación Iberoamericana de Bolsas. Ciudadano Patricio Peña Romero, Vicepresidente de la FIAB y demás miembros del Comité Ejecutivo. Ciudadana Elvira María Schamann, Secretaria General de la Federación. Ciudadano Enrique García, Presidente Ejecutivo de la Corporación Andina de Fomento. Ciudadano Fernando de Candia, Presidente de la Comisión de Valores de la República Bolivariana de Venezuela. Ciudadanos, Presidente y Delegados de las bolsas de valores y bolsas de comercio de los países miembros de la FIAB. Ciudadanos, Presidentes de las casas de bolsas miembros de las Bolsas de Valores de Caracas. Distinguidos asesores, técnicos y observadores de los mercados de valores. Distinguidos invitados especiales a este magno evento. Hermosas y bellas damas presentes, apreciados caballeros, amigos todos.

Voy a dar un pensamiento, desde que estoy aquí, si aprendí a ser futurista, planificador y organizado; si aprendí a escuchar, consultar y observar; si aprendí a respetar las opiniones del cliente; si entendí que en equipo se logran mejores resultados; si entendí que hay momentos buenos y difíciles; no tengo porque preocuparme, he aprendido el arte de triunfar.

Los problemas financieros, técnicos, de salud y personales, entre otros, siempre tienen solución porque hay personas capacitadas, para resolverlo a corto, mediano o largo plazo. En algunas oportunidades los especialistas consultan entre si, se intercambian experiencias y opiniones, tanto a nivel nacional como internacional, porque en otros sitios, lugares o naciones, también existen estas dificultades, incluso se asocian en organizaciones gremiales, profesionales y técnicas, internas o externas, para conocer los avances y metodologías desarrolladas en la actualidad para solucionar los problemas comunes. Es por ello que hoy nos encontramos aquí reunidos en la 34 Asamblea General Ordinaria, para tratar varios temas de singular importancia; algunos necesitan respuestas definitivas y otros, conclusiones y decisiones que serán tomadas ahora y a posteriori, ambas en beneficio de todos nosotros y por ende en el área de cumplimiento de la misión de la FIAB.

En esta Asamblea trataremos la promoción, posicionamiento de los mercados de valores e instrumentos financieros, primeros esfuerzos -entre los que se necesitan-, que siempre han marcado las tareas de la FIAB, traducido esto sobre todo en lograr un más amplio ascenso de ahorristas y empresas al mercado de valores, así como la educación financiera en el sentido de la participación de los inversores individuales. De igual manera trataremos lo relacionado con las bolsas de valores de la región en la visión del inversor institucional, la revisión de los resultados alcanzados y las tareas pendientes en el proyecto de fortalecimiento y desarrollo de los mercados de valores regionales.

Como Presidente de la Bolsa de Valores de Caracas, dependencia anfitriona y responsable de la organización de este evento, que en estos momentos conmemora los 60 aniversarios de su fundación, tengo el inmenso placer y privilegio de darles la mas cordial bienvenida a esta patria de Bolívar, pueblo de esperanza, de la cordialidad y amistad. Nos embarga el propósito que su estada en esta tierra sea de su plena satisfacción y gozo, atenderlos es de inmenso honor porque sale de nuestros corazones.

Concluyo de esta manera mi participación en este solemne acto, dándoles antes las gracias por su voto de confianza al permitirnos ser sus anfitriones. Bienvenidos Iberoamérica, Venezuela los recibe con alegría y emoción. Señoras y señores.



**PALABRAS DE
DON RAYMUNDO MAGLIANO FILHO**

**Presidente de la FIAB y Presidente de la
Bolsa de Valores de San Pablo**

Buen día señoras y señores.

Es con mucho placer que estamos todos aquí reunidos, para agradecer al Doctor Víctor Flores, Presidente de la Bolsa de Caracas, que tan gentilmente nos recibió con mucho cariño y estoy seguro que todos nosotros estamos muy satisfechos de la recepción que nos han dado y principalmente por la atención dada por el Presidente.

Queremos agradecer también al Doctor Enrique García, Presidente Ejecutivo de la Corporación Andina de Fomento; a nuestro gran Vicepresidente Doctor Patricio Peña, quien nos ha ayudado mucho para que podamos alcanzar los éxitos que la FIAB ha logrado últimamente. Don Patricio tiene visión de futuro y eso ayudó mucho al desempeño de la FIAB.

Quiero agradecer también a Doña Elvira que ha sustentado y da estructura al seguimiento del proceso de desarrollo de la FIAB. El de Doña Elvira es un trabajo incansable, de integrar a los miembros de todas las bolsas y principalmente de diseminar las ideas importantes de integración.

Quiero agradecer a todos los demás líderes presentes y dirigentes de las bolsas de valores. Quiero felicitar nuevamente a la Bolsa de Caracas por sus sesenta años, deseándole éxitos en el futuro y – concomitantemente- celebrar la XXXIV Asamblea de la FIAB.

Hoy a la tarde vamos a visitar la casa de Simón Bolívar; como brasilero, coincido profundamente con las normas que regían el alma de ese gran hombre, que tenía un espíritu público muy grande y siempre se esmeró en la integración de América. Es un hombre que se basó única y exclusivamente en los valores y que tenía una visión futura de integración.

En el momento que vivió no tuvo reconocimiento, pero hoy es reconocido por toda América, como un hombre que se preocupó por la integración latinoamericana y tenía la visión de que juntos podremos y tendremos las condiciones de ser los mas fuertes y así poder superar los obstáculos que todos los días tenemos que enfrentar.

Simón Bolívar en esta casa, en este país, es quien nos lanza realmente su pensamiento de integración de los mercados latinoamericanos y hace que la FIAB lo mantenga vigente a lo largo del tiempo.

Cada vez más se torna fundamental la integración, tenemos que tener en mente que si no motivamos la integración latinoamericana, nosotros los países iberoamericanos, tendremos dificultades de superar los obstáculos que aparecen diariamente en la globalización. Un mundo global es una gran realidad, por eso mismo, nosotros los latinoamericanos, tenemos que hacernos a la idea de incentivar cada vez más nuestra integración, para que juntos seamos los mas fuertes y tengamos un mercado de capitales realmente compatible con el desarrollo del mundo moderno.

Quisiera mencionar algunas cosas importantes, que considero merecen una reflexión.

En los mercados de capitales, tenemos una visión muy objetiva, muy directa, muy ligada al negocio. Nosotros vivimos una realidad latinoamericana, que tiene grandes problemas internos de distribución de rentas, de educación y de salud.

En ese entorno, las instituciones, -principalmente las bolsas y las casas de bolsa-, no tenemos única y exclusivamente una responsabilidad privada, nuestra responsabilidad tiene que ser pública, porque si nosotros queremos realmente mejorar la distribución de renta, mejorar la educación, mejorar la salud, precisamos estar integrados en la vida de nuestros países y esto es lo que nos dará fuerza para que podamos mostrar a nuestros gobernantes que somos instituciones importantes.

Sin un mercado de capitales fuerte, sin una bolsa fuerte difícilmente un país podrá desarrollarse. Hemos visto no solo en Estados Unidos, sino también en Europa, Asia y principalmente ahora en América Latina, cómo el mercado de capitales es un instrumento importante para el financiamiento de las empresas.

También tenemos una gran preocupación: la inclusión económica y política de los excluidos. El número de excluidos en América Latina, es muy representativo; nosotros necesitamos cada vez más, hacer que las bolsas de valores y las casas de bolsa puedan integrar a esos excluidos, haciendo que nos aproximemos cada vez más a los sindicatos, a los trabajadores, a los pequeños inversores, para que alcancemos aquello que toda institución desea, que es exactamente tener su legitimidad, ser reconocida como una institución importante para su país.

Si no somos reconocidos como una institución importante, difícilmente nuestros gobiernos van a reconocer la importancia de los mercados de capitales en toda sociedad.

Y para ese reconocimiento es fundamental que utilicemos siempre los mecanismos modernos de la democracia que son la visibilidad, la transparencia y el acceso. Las corredoras o mercados necesitan ser transparentes, llegar rápido a las personas, dando acceso a los trabajadores, a los sindicatos, para que podamos estar junto a ellos para que sus países puedan crecer.

No podemos olvidar también, la cuestión de la responsabilidad social y principalmente la responsabilidad ambiental de las bolsas.

Esta semana, una revista muy conocida en Brasil publicó una entrevista al Presidente de Costa Rica, Dr. Oscar (Arias); quien está logrando en su país un efecto excepcional: Costa Rica va a ser un país neutro en carbono. La visión de este Presidente no es una visión táctica, es una visión realmente de estrategia, es un hombre que tiene una visión de futuro y esa visión de futuro es la que en los mercados de capitales debemos tener con las compañías abiertas, y con los inversores. Tenemos la obligación de difundir los conceptos de responsabilidad social y de responsabilidad ambiental.

Y otro punto que hemos visto con mayor importancia aquí en nuestra FIAB es la cuestión de la educación financiera. Nosotros sabemos también que los países latinoamericanos son muy frágiles y deficientes en la educación; nada más justo que cada bolsa, cada casa de bolsa, haga un esfuerzo muy grande para esclarecer y para educar a los inversores. La educación de los inversores es fundamental para el desarrollo de los mercados de capitales.

Otro aspecto que cada vez es más claro para todos nosotros, es la inclusión de la mujer en los mercados de capitales. Hemos visto en Brasil un progreso excepcional de entrada de las mujeres en los mercados de capitales.

Cuanto más inclusiones nosotros hagamos, más democráticos y más abiertos tendremos a nuestros mercados de capitales.

A todos vosotros, agradezco mucho, al Presidente Víctor, al Doctor Enrique y a todos aquí presentes. Tenemos la seguridad que esta XXXIV Asamblea de la FIAB, será un suceso para que cada vez divulguemos más, lo que Simón Bolívar dijo: necesitamos de nuestra integración.

Muchas gracias.



PALABRAS DE DON ENRIQUE GARCÍA

**Presidente Ejecutivo de la Corporación Andina
de Fomento – CAF –**

Señor Presidente de la Bolsa de Caracas
Señor Presidente de la Federación Iberoamericana de Bolsas
Autoridades que me acompañan en la mesa

Un cordial saludo a todos los participantes, representantes y directivos de las bolsas de Iberoamérica.

Como Presidente de la CAF me siento muy honrado en participar en este acto.

Déjenme decirles que para nosotros, en la CAF, en esencia podríamos decir que hay una representación iberoamericana, puesto que actualmente hay diecisiete países que son miembros de la Corporación - incluyendo dieciséis de América Latina y el Caribe y uno que es España-.

Y precisamente en estos días tenemos noticias muy interesantes: hemos abierto hace un mes nuestra representación en Europa, ubicada en Madrid. Por otra parte, los países que no son andinos gracias a un cambio en los estatutos de la CAF pueden convertirse en miembros plenos de la institución. Y en ese sentido la buena noticia es que ya Argentina tomó la decisión de convertirse en miembro pleno; y estamos muy avanzados con Brasil, Uruguay, Panamá y otros países de la región. Esto lo señalo, porque evidentemente desde el punto de vista del interés de la construcción de una América Latina que sea más eficiente, solidaria, equitativa y sostenible, la participación de un mayor número de países en forma plena, significa que podremos trabajar en forma muy intensa. Y especialmente el interés que tengo en estas reflexiones esta mañana, es señalarles cuán importante es para el desarrollo y consecuentemente para la CAF, el trabajar conjuntamente con las instituciones que ustedes representan.

Me voy a permitir hacer unas breves reflexiones. Primero sobre la coyuntura y las perspectivas de América Latina, en segundo lugar cuál es la agenda que nosotros en la CAF defendemos como un elemento fundamental para el desarrollo futuro de la región y, finalmente, decirles por qué el desarrollo del sector financiero, y particularmente lo que ustedes representan, es crítico en el desarrollo y desde luego en qué medida la institución que yo presido está apoyando los esfuerzos que ustedes y los países están realizando.

En cuanto al primer tema, no cabe la menor duda que América Latina ha experimentado en los últimos tres o cuatro años, y aún hoy, la mejor coyuntura económica de los últimos treinta años. Esa es la verdad. En términos macroeconómicos no puede verse mejor; no voy a entrar en detalles pero si miramos crecimiento, niveles de inflación, superávit en cuenta corriente del balance de pagos, reducción sustancial de los spreads en los mercados financieros internacionales, un manejo fiscal adecuado en la mayoría de los países, esa es la verdad, esa es una gran realidad. Naturalmente que siempre hay que ser cautelosos y vale la cautela al decir que esto está sucediendo porque lo estamos haciendo bien nosotros -o lo están haciendo bien otros. Yo creo que es una combinación de los dos factores, pero hay una voz de alarma que yo creo que es importante escuchar: gran parte de esta bonanza se debe a una economía mundial que ha estado también en una situación extraordinaria en los últimos años, donde ha habido fortalezas increíbles como es el caso de China, India, el Este Asiático y también la economía de los Estados Unidos, que simultáneamente con Japón y Europa, han mantenido un ritmo (*de crecimiento económico*). Pero los ciclos, ciclos son; y entonces, en gran medida tenemos que ser cautelosos ya que parte de esa bonanza, que se ha traducido en los altos precios de las materias primas, términos de intercambios favorables y flujo de recursos financieros abundantes con spreads muy bajos, puede tener un cambio si el ciclo cambia.

El segundo elemento es entonces, si la macro está muy bien ¿donde están los problemas? Yo diría que la microeconomía en la región no está bien. ¿Y qué quiere decir la microeconomía? Quiere decir aumentos en la productividad, infraestructura, logística, instituciones, profundidad de mercados financieros, esos son temas en los que la región está rezagada.

Y el tercer elemento, desde luego que es el más preocupante, es que la equidad en la región, es bastante mala, muy mala. Si uno mide la distribución de la riqueza -que lo mencionara el Presidente del BID- la distribución de la misma en América Latina es la peor de todas las regiones del mundo. Y más aún, hay todavía uno de cada tres latinoamericanos que viven con menos de dos dólares al día. Esta es la situación que se plantea.

Pero vayamos a lo positivo: esta coyuntura macroeconómica tan favorable, creo que hay que mirarla como una gran ventana de oportunidades, que desafortunadamente en las últimas semanas, en los últimos dos meses, ha mostrado señales preocupantes si bien no han sido de la profundidad que se pensaba. La crisis hipotecaria de los *subprime*, como se lo llama en los Estados Unidos, ha tenido implicaciones muy grandes en los mercados financieros; hay una percepción de que la economía de los Estados Unidos, podría, si no entrara en una recesión, sufrir una desaceleración importante. También habría que ver qué pasaría si, por alguna razón, otras economías -como la China, especialmente- no tienen una recesión pero en lugar de crecer al diez por ciento, crecen al siete o al seis. Bueno, eso tendría muchas implicaciones en la región.

Pero volvamos a ser optimistas. Si esta coyuntura favorable continúa, es una ventana de oportunidades. Y aquí hay tres cosas que yo quisiera destacar, que tienen que ver con la importancia del sector financiero. Primero, el hecho de que la región ahorre poco e invierta poco, es un factor de preocupación. Les voy a dar dos datos: América Latina ahorra en la bonanza, en promedio, el 22% del PIB -normalmente es el 18% del PIB- pero invierte también 21% del PIB. Para crecer en una forma adecuada y sostenida, América Latina debería estar creciendo permanentemente al 6% ó 6,5% y para eso tendría que invertir, como mínimo, entre 25% y 27% del PIB. Comparándolo con los países asiáticos y los países exitosos de la región que han tenido un mayor avance, ese es el dato. Esto significa que es crucial el aumento de la capacidad de ahorro interno y, más que aumento, la movilización del ahorro interno para ser canalizado a la inversión productiva.

El segundo elemento, es que éste es un momento crítico para una transformación productiva: pasar de ser economías basadas exclusivamente en ventajas comparativas - muchas de ellas basadas en el tema de los commodities- a ser economías basadas en el valor agregado, en la tecnología, en la incorporación de una masa mayor de ciudadanos, a través de la pequeña y mediana empresa, a las realidades del crecimiento.

Y el tercer elemento es la inclusión social: cómo contribuir a la inclusión social, en términos de lograr que un modelo de estabilidad, eficiencia y equidad pueda llevarse a la práctica en nuestra región.

Desde luego, el sector financiero es clave para la estabilidad macroeconómica, que es una condición necesaria, aunque no suficiente, para poder impulsar un proceso de crecimiento. Concretamente, ¿cuál es el rol del mercado de capitales?

En primer lugar es, desde luego, la intermediación; cómo lograr que ese ahorro, que de alguna manera está en la región, o ese ahorro potencial que fuga de la región porque no hay condiciones, pueda ser atraído y canalizado precisamente a la construcción de los tres pilares que mencioné: la estabilidad, la eficiencia y la equidad.

Segundo, el mercado de capitales debe ser el actor que provee recursos de largo plazo que contribuyan al fortalecimiento empresarial y que contribuyan -y esto es muy importante- a la democratización del capital. Ahora, ¿cuáles son los elementos, que ustedes conocen muy bien, que contribuyen a ese fortalecimiento del mercado de capital? Primero, es la estabilidad macro de la sociedad y del mercado financiero; si no hay estabilidad macroeconómica, no existe posibilidad. Hay una buena noticia, la mayor parte de los países de la región son muy conscientes de la necesidad de un manejo macroeconómico riguroso, cosa que no era común hace veinte ó veinticinco años. Un segundo elemento es que tiene que haber una masa crítica de empresas y de inversionistas. Tercero, tiene que

haber una infraestructura financiera apropiada, con instrumentos adecuados, con sistemas de pagos adecuados, con marcos regulatorios, controles legales adecuados y, desde luego, la presencia de calificadores independientes, esto es agencias o elementos de calificación de riesgo que le den seguridad al tenedor de bonos o al que compra acciones sobre la transparencia de todo esto. Y el cuarto elemento, son los mecanismos para mitigar los efectos de asimetrías de información. Esto quiere decir mecanismos de protección del consumidor pero también del acreedor, gobierno corporativo y, otro elemento muy importante, es la autorregulación.

Habiendo dicho esto, nosotros en la CAF, estamos muy comprometidos con este proceso. Nuestra filosofía es impulsar (*el desarrollo*) sin dogmatismos, sin tener posiciones ideológicas de ninguna clase; respetamos las diferencias que puedan existir en otros países sobre cómo enfocar su desarrollo. En ese marco, para apoyar el mercado de capitales, nosotros tenemos una serie de programas que son importantes. En lo institucional, algo que muchos de ustedes conocen: tenemos el programa Kemmerer, que ha fortalecido las entidades supervisoras, que está ayudando a los mecanismos de regulación, que está mejorando todos los factores que tienen que ver con ese tema. Un segundo programa muy importante, es el Programa de Gobierno Corporativo. Hemos diseñado un Código que puede ser modelo y han habido prácticas específicas en empresas que se están incorporando a ese proceso. Esto es clave para poder pensar en mercados financieros que acepten la presencia de empresas con criterios de transparencia y solidez.

Yendo a los temas de fortalecimiento institucional, también trabajamos en forma individual con empresas o con instituciones financieras, dándoles apoyo en aspectos relevantes para su funcionamiento.

Y yendo al sector financiero, en qué manera contribuimos al desarrollo de estos instrumentos, de estos mercados. Bueno, a través de, en primer lugar, el estímulo de emisiones en monedas locales en los países. Lo hemos hecho con éxito y para eso hemos utilizado nuestra calificación de riesgo internacional; somos el emisor con la calificación de riesgo más alta en América Latina, estamos por encima de todos los países, tenemos A+ de dos de las agencias internacionales, doble A- de otra de las agencias, que es mejor, inclusive, que la mejor calificación que hay en la región. Eso permite que podamos dar garantías parciales, por ejemplo, para que las agencias, las compañías de seguro, las AFP, etc, estén dispuestas a aceptar financiar más a largo plazo, con instrumentos como bonos u otras participaciones.

Estamos dispuestos también a apoyar todo lo que tiene que ver con el fortalecimiento de las empresas, de sus gobiernos corporativos, para que puedan participar en la bolsa. Y desde luego, estamos participando con instrumentos que fortalecen la capacidad financiera de las empresas como, por ejemplo, el capital accionario; participamos con *equity* como subordinados y también tenemos participación en fondos -fondos que, a su vez, son instrumentos de fortalecimiento de los mecanismos financieros de la región.

Desde luego, dos temas que mencionó el Presidente de la Federación, en los cuales tenemos un alto compromiso, son la responsabilidad social corporativa -un elemento incluido dentro de nuestra filosofía- y la sostenibilidad ambiental; estimulamos acciones, comportamientos, tecnologías, de las empresas con las cuales participamos, que respeten estos principios que son tan fundamentales para el futuro de la región. Ejemplos también interesantes, sobre los que no voy a extenderme: hemos facilitado en el tema de la infraestructura, que es un tema complejo en la región, proyectos en los últimos cinco años en los que hemos financiado, solo en integración física sostenible Sudamericana, para darles una idea, más de cincuenta proyectos con una inversión que supera los catorce mil millones de dólares y, en algunos de estos proyectos, hemos utilizado precisamente mecanismos innovadores, con garantías parciales, con estructuraciones que permitan la captación de los recursos de los mercados nacionales.

Para concluir entonces, yo les diría que este es un momento muy importante en América Latina Este momento es una ventana de oportunidades y, como toda ventana, puede cerrarse si América Latina no actúa con energía en los temas microeconómicos y de equidad social. En tal caso, pasará el ciclo y estaremos lamentándonos de volver a los programas de ajuste que hacen que el empleo baje y que

haya una frustración. Y en ese campo, les digo que nosotros en el área de sus trabajos, de su *expertise*, somos un socio permanente y leal.

Yo lamento no poder quedarme todos estos días pero Mauricio (Yepes), nuestro Vicepresidente de Instituciones Financieras está aquí, y también está Camilo Arenas, que van a seguir en todas las reuniones y espero que podamos encontrar mecanismos de colaboración individual y también a través de la Federación como una contribución al desarrollo.

Yo les agradezco mucho por la atención prestada y les deseo un gran éxito en las deliberaciones. Agradezco nuevamente a la Bolsa de Caracas y a los organizadores por brindarnos esta oportunidad.

Muchas gracias.



Memoria Anual
del Ejercicio 2006-2007

MEMORIA ANUAL

Correspondiente al ejercicio julio 2006 – junio 2007

Informe de Secretaría General

INTRODUCCIÓN

Al momento de escribir esta reseña de actividades de la FIAB durante el período julio 2006 – junio 2007 el panorama financiero internacional se presenta altamente volátil. Mercados crediticios más complicados y una mayor sensibilidad frente al riesgo sistémico se acompañan de indicadores bursátiles en muchos casos en descenso, y también altamente volátiles.

En los últimos años, en línea con la buena evolución de la mayor parte de sus economías, los mercados emergentes en general y los mercados latinoamericanos en particular, han mostrado una muy interesante performance que los posiciona como mejor preparados frente al complejo panorama del segundo semestre del año en curso.

Los indicadores para el período abarcado por esta Memoria son clara evidencia de lo señalado: la capitalización bursátil para el conjunto de mercados latinoamericanos de la FIAB, expresada en dólares estadounidenses, aumentó un 71%; los flujos anuales de inversión vía colocación de acciones en estos mercados bursátiles tuvo un incremento del 82% entre los períodos correspondientes al ejercicio reseñado en esta Memoria y el inmediato anterior y las emisiones de valores corporativos de renta fija admitidos a negociación en bolsa resultaron 19% superiores a las del período anual anterior aspecto que refleja, por una parte, una conocida particularidad de los mercados bursátiles Latinoamericanos y, por otra, una creciente búsqueda de fuentes alternativas de financiamiento por parte de las empresas de la región. En línea con lo anterior, los índices bursátiles también evidenciaron, en general, movimientos positivos.

A lo señalado cabe añadir que, en su mayor parte, las bolsas de la región han venido desarrollando importantes iniciativas y proyectos para mejorar sus propios procesos

así como los servicios ofrecidos y para cubrir más decididamente su rol de canalizadores de ahorro hacia inversión y financiamiento empresarial. Los ámbitos de la educación financiera, de la responsabilidad social, de las mejoras tecnológicas y operativas, de la captación de posibilidades ofrecidas por la cadena de valor, incluyendo las actividades de información, compensación y liquidación entre otros, han venido siendo atendidos por las bolsas de la FIAB con creciente eficiencia.

El potencial que se deriva de la presencia regional de mercados más modernos y mejor preparados para contribuir al financiamiento y crecimiento de las economías, más inclusivos y que ofrezcan posibilidades de inversión tanto a los institucionales como al ahorrista individual tiene un correlato, también, en la iniciativa de Fortalecimiento y Desarrollo del Mercado de Valores Regional, que con financiamiento del BID, está ejecutando la Federación junto a sus bolsas, tal como se comenta en la presente Memoria.

Esta edición presenta, asimismo, breves referencias a las actividades desarrolladas por el Comité Ejecutivo y por el Subcomité de Trabajo de la Federación así como alguna reseña de actividades más específicas en el propio ámbito de la Secretaría General y una síntesis de los resultados económico financieros del ejercicio, que desde luego pueden analizarse con mayor detalle en el balance que también considerará la próxima Asamblea.

La Secretaría General desea agradecer a las Autoridades y a las bolsas miembros de la Federación por la colaboración mostrada durante el presente ejercicio y por su valiosa participación en las diversas iniciativas y tareas, que ha permitido concluir un año de intensa actividad, tal como se desprende de las páginas que siguen.

XXXIII ASAMBLEA GENERAL ORDINARIA

La Asamblea General Ordinaria tuvo lugar en la ciudad de Panamá, los días 11 y 12 de septiembre de 2006, actuando como anfitriona la Bolsa de Valores de Panamá. Participaron en la Sesión de Apertura don Dulcideo de la Guardia, Presidente de la Bolsa anfitriona; don Raymundo Magliano Filho, Presidente de la FIAB y Presidente de la Bolsa Valores de San Pablo; don Samuel Lewis Navarro, Vicepresidente y Canciller de la República de Panamá; don Patricio Peña, Vicepresidente de la Federación Iberoamericana de Bolsas y Presidente del Consejo de la Bolsa de Valores de Quito; y, doña Elvira María Schamann, Secretaria General de la FIAB, así como delegaciones de todas las bolsas miembros con excepción de Euronext Lisboa que había excusado su presencia distinguidos invitados y observadores.

La Asamblea aprobó el Acta de la XXXII Asamblea General Ordinaria, realizada en Costa do Saúpe – Brasil, los días 5 y 6 de septiembre de 2005; la Memoria y Balance al 30 de junio de 2006 y el Presupuesto para el ejercicio 2006–2007.

Por otra parte, durante la sesión cerrada, la Asamblea fue informada sobre la evolución del Proyecto de Fortalecimiento y Desarrollo del Mercado de Valores Regional (FIAB–BID), así como sobre el proyecto piloto de las Bolsas de San Pablo y Mexicana.

También fue presentado el Informe de las actividades del Subcomité de Trabajo, tema que se desarrolla más adelante.

Finalmente, la Asamblea ratificó a la Bolsa de Valores de Caracas como anfitriona de la próxima Asamblea (2007) y aceptó la amable invitación de la Bolsa de Valores de Montevideo para recibir a la XXXV Asamblea General en septiembre de 2008.

Entre los temas específicos presentados durante la sesión abierta de la Asamblea de Panamá, cabe recordar los siguientes: El rol de la regulación en la integración regional; El perfil del Intermediario Iberoamericano; un

Panel de Intermediarios; La Importancia e iniciativas de educación financiera en la región; La responsabilidad social corporativa y el mercado de valores; Los mercados de renta fija corporativa en el ámbito bursátil; La experiencia (bursátil) internacional de un banco regional latinoamericano – El caso de Bladex; y, Reestructuración, consolidación y desmutualización de las bolsas de valores. Experiencias internacionales y regionales. Su efecto sobre el desarrollo de los mercados de valores iberoamericanos.

Las presentaciones realizadas durante la sesión abierta pueden ser consultadas en la página web de la Federación.

La Asamblea de Panamá fue, sin duda, una de las más concurridas en la historia de la FIAB. La Bolsa anfitriona organizó el encuentro con gran eficiencia y cordialidad. Tanto las sesiones de trabajo como las actividades sociales y el tour post Asamblea resultaron excelentes oportunidades para conocer un poco más al país anfitrión y estrechar los vínculos profesionales y personales de quienes de alguna u otra forma integran la Federación. El Presidente de la FIAB y todos los participantes en el evento agradecieron muy sinceramente la amabilidad y el excelente trabajo de los directivos y funcionarios de la Bolsa de Valores de Panamá en tan exitoso encuentro.

COMITÉ EJECUTIVO

Al concluir el ejercicio reseñado en esta Memoria, el Comité Ejecutivo se encuentra integrado por el Presidente y el Vicepresidente de la Federación, don Raymundo Magliano Filho y don Patricio Peña, respectivamente; y por los vocales señores Juan Pablo Córdoba, Adelmo Gabbi, Víctor Flores Rojas, Guillermo Prieto, Orlando Soto, Pablo Yrarrázaval y Antonio Zoido.

El Comité se reunió en cuatro oportunidades durante el ejercicio: los días 10 y 12 de septiembre de 2006, antes y después de la Asamblea de Panamá, el 22 marzo de 2007 en la ciudad de Rosario –Argentina y 15 de junio último en Cartagena de Indias – Colombia.

En las reuniones de Panamá participaron el Presidente y del Vicepresidente de la FIAB; los vocales señores don Héctor Bacqué, don Juan Pablo Córdoba, don Guillermo Prieto y don Nelson Ortiz; don Ramón Adarraga, don José Antonio Martínez, de don Pedro Zorrilla y la Lic. Lucy Pamboukdjian; la Presidente del Subcomité de Trabajo, Dra. Mónica Villagómez, y la Secretaria General, Lic. Elvira María Schamann. Durante este encuentro el Comité analizó la Memoria institucional y el balance del ejercicio 2005–2006, resolviendo recomendar a la Asamblea su aprobación. También analizó la propuesta de presupuesto para el ejercicio aquí comentado adoptando similar decisión. Por otra parte, el Comité consideró conveniente aprovechar el aporte del Subcomité de Trabajo con vistas al seguimiento del Proyecto de Fortalecimiento y Desarrollo del Mercado de Valores Regional por medio de la discusión y análisis de los informes que presentarían los consultores en los próximos meses, focalizando la tarea en el marco del modelo de operatoria transfronteriza definido por la FIAB. Se consideró, asimismo, importante continuar manteniendo informados a los reguladores sobre el avance del proyecto y trabajar con los más proactivos en tareas concretas, en etapas, cuidando no caer en burocracias innecesarias que podrían demorar la puesta en marcha del modelo de operatoria transfronteriza entre las bolsas. Se señaló que era conveniente evitar referirse al proyecto como “proyecto de integración”, denominación que resultaba ambigua o confusa, en particular en el contexto de integración societaria que muchas bolsas estaban llevando a cabo o anunciando a escala internacional.

La Dra. Villagómez informó sobre las actividades y estudios en curso a nivel del Subcomité de Trabajo y destacó que se estaban siguiendo atentamente, a nivel del grupo técnico, las diversas tendencias y experiencias de reorganización de las bolsas y sus negocios, tanto a nivel regional como internacional, dada la importancia y creciente celeridad de estos procesos para que las bolsas de la Federación pudiesen reflexionar, por su parte, sobre las estrategias más convenientes en cada caso. El Presidente de la FIAB destacó la importancia de mantener en

la agenda –tal como se estaba haciendo el tema de educación financiera, cuestión en la cual una gran cantidad de bolsas miembros ya estaban trabajando muy activamente. Por otra parte, el Comité solicitó incluir dos nuevos temas en la agenda de estudios técnicos de la Federación, y específicamente a nivel del Subcomité de Trabajo: a) cuestiones relativas a la previsión de lavado de activos (desde la óptica de los mercados bursátiles y de los intermediarios) y b) planes de contingencia. *(Nota de Secretaría General –S. G.: Informes sobre ambos temas serán presentados en la Asamblea de Caracas, en sesión cerrada).*

El Comité volvió a reunirse con posterioridad a la Asamblea de Panamá, el 12 de septiembre, con agenda abierta. A sugerencia del Presidente, y con el objetivo de brindar una nueva posibilidad de acercamiento a la Federación, se resolvió crear una nueva alternativa en la cual las bolsas no miembros que lo desearan y demostraran reunir requisitos básicos en cuanto a su organización societaria y operativa, así como respecto a su reconocimiento legal como mercado bursátil regulado, podrían participar como observadores sin cargo en las Asambleas y como invitados en eventos específicos y tendrían acceso a las publicaciones técnicas y generales de la FIAB y a los servicios ofrecidos por el Centro de Documentación de la entidad. El monto anual a cubrir en este caso se fijó en media cuota. *(Nota de S. G.: En su siguiente reunión el Comité resolvió trabajar en una revisión integral de los criterios y requisitos de membresía, tema que se comenta más adelante).*

La siguiente reunión tuvo lugar en la Bolsa de Comercio de Rosario, BCR, –que amablemente había invitado al Comité para acercarse a dicha ciudad e institución en el mes de marzo y contó con la presencia del Presidente y del Vicepresidente de la FIAB, don Raymundo Magliano Filho y don Patricio Peña Romero, respectivamente; de los vocales señores Juan Pablo Córdoba, Nelson Ortiz y Orlando Soto; de don Ramón Adarraga, don Gustavo Cucchiara, don José Antonio Martínez, don Pedro Zorrilla, y de la Secretaria General, Lic. Elvira María Schamann. La Presidenta del Subcomité de Trabajo, Dra.

Mónica Villagómez, excusó su participación por motivos de fuerza mayor. El Presidente de la BCR, don Jorge Weskamp, dio la bienvenida a los participantes poniendo a disposición del CE la Sala de Consejo de la entidad para el desarrollo del encuentro.

Aprobada la agenda, el Comité fue informado sobre los lineamientos y conclusiones preliminares del estudio que el consultor Ing. Antonio Bordeu estaba realizando en el marco del Proyecto de Fortalecimiento y Desarrollo del Mercado de Valores Regional. El CE consideró muy importante actualizar el informe a partir del chequeo de datos con las bolsas participantes, tarea que se realizó en los meses siguientes. El informe final ajustado fue presentado al Comité en el mes de junio.

Don Pedro Zorrilla, quien había coordinado la reciente reunión del Subcomité de Trabajo, presentó una breve síntesis sobre el desarrollo de sus actividades y estudios. Cabe recordar, entre éstos, el análisis de las cualidades que a nivel regional se observan en los mercados de renta fija; el estudio en curso sobre mecanismos de prevención de lavado de activos; la propuesta –aprobada a nivel técnico– para revisar el status que a nivel tecnológico poseen las bolsas miembros con vistas a generar sinergias y oportunidades de mejoras en las organizaciones bursátiles; la actualización del estudio sobre intermediarios iberoamericanos; los informes sobre políticas de prevención de contingencias y la próxima realización de una encuesta en tal sentido; y, la revisión de experiencias sobre mercados de certificados de carbono en diversas bolsas. El Comité consideró que estos trabajos resultaban de interés para el desarrollo y mutuo conocimiento de las bolsas miembros, felicitó al SC y solicitó transmitir a su Presidenta estos conceptos.

El Presidente de la Federación comentó seguidamente sobre la Bolsa de Valores Sociales y Ambientales que Bovespa estaba lanzando próximamente, su objetivo y funciones. También se refirió al sitio de la página Web de dicha bolsa denominado “En buena compañía” y a su reciente visita a diversos *thinktanks* estadounidenses, donde había observado la fuerza de ejecución y el

control de políticas públicas por parte de la sociedad civil.

Por su parte, el Vicepresidente de la Federación comentó sobre la experiencia de la Corporación Empresarial Indígena (un fondo de inversión para el desarrollo de proyectos de estas comunidades en Ecuador) y el Presidente de la Bolsa de Caracas propuso que a través de la página Web de la FIAB se colaborase en la difusión de este tipo de noticias e iniciativas. La Secretaria General consideró muy oportuna esta sugerencia y agregó que el Boletín de Novedades Trimestrales que editaba la institución podía resultar asimismo un medio adecuado a tal efecto. El Comité coincidió con esta idea y comprometió el aporte de las bolsas miembros para difundir por estos medios las iniciativas del caso.

La Secretaria General informó que la Bolsa de Productos y Valores de Asunción había remitido una nota expresando su interés por integrarse a la Federación si bien por el momento no le era posible cubrir los compromisos derivados de una membresía o como bolsa correspondiente. El Comité ratificó el interés de la Federación en ser un foro que congregue a las bolsas de la región, alentó a la BVPA a proseguir con sus proyectos de crecimiento y adelantó su decisión de invitarla como observadora a las Asambleas anuales y a los eventos abiertos. La Lic. Schamann indicó que otras bolsas habían también expresado su interés por ingresar a la Federación, si bien atento a los actuales Estatutos, recordó que sólo “una Bolsa de valores, de instrumentos financieros y/o una Asociación de Bolsas de cada entidad político – geográfica inmediata inferior a la unidad nacional” (Art. 4, inc. D) podía acceder a la condición de miembro pleno de la Federación. El Comité entendió que, en línea con actualizaciones similares que estaban llevando a cabo la Federación Mundial de Bolsas y la Federación Europea de Bolsas, resultaba oportuno efectuar una revisión de los criterios vigentes para el ingreso de nuevos miembros en la Federación. Se resolvió incluir este tema, con alguna propuesta específica, en la agenda de la próxima reunión y se solicitó que a través de Secretaría General la FIAB informase a las

bolsas interesadas en acceder a la Federación como miembros que las nuevas solicitudes quedarían sujetas a la previa aprobación de la actualización mencionada.

La Secretaria General informó al Comité sobre la evolución de ingresos y gastos durante el período, y sobre la composición de la cartera de inversiones de la entidad. Señaló que por el momento la inflación en términos de dólar observada, en particular, en el país sede de la Federación estaba siendo absorbida razonablemente a través de una estricta administración de las erogaciones; que sólo una bolsa adeudaba su cuota anual (Nota de SG: la deuda fue cubierta pocos días después de la reunión) y que la cartera de inversiones estaba adecuándose con vistas a una mayor diversificación de monedas.

El Comité reflexionó sobre la oportunidad de mantener la sede de la próxima Asamblea General conforme se aprobara en la Asamblea del año 2005 y resolvió mantener la reunión, tal como estaba previsto, en el marco del 60° Aniversario de la Bolsa de Valores de Caracas. El Comité aprobó la propuesta de temas estratégicos presentada por la Secretaria General en coordinación con la Presidencia y la bolsa anfitriona y solicitó también incluir en el temario un punto de novedades de las bolsas miembros, abierto a breves comentarios para aquellas bolsas que desearan presentar sus recientes desarrollos estratégicos o de relevancia institucional.

No habiendo otros temas pendientes, el Comité agradeció a la Bolsa de Comercio de Rosario y al Mercado de Valores de Rosario la cordial hospitalidad y la eficiente organización de la reunión.

El último encuentro del Comité Ejecutivo durante el ejercicio fue en marzo en Cartagena. Participaron de la reunión el Vicepresidente y la Secretaria General de la Federación, don Patricio Peña y la Lic. Elvira María Schamann, respectivamente; los vocales don Pablo Aldazabal, don Juan Pablo Córdoba, don Víctor Flores Rojas, don Adelmo Gabbi, don Guillermo Prieto y don Orlando Soto; don Ramón Adarraga, don José Antonio Martínez, don Enrique Rosal, don Santiago Ximénez, don Pedro Zorrilla y la Dra. Susana

Gómez; y la Presidente del Subcomité de Trabajo, Dra. Mónica Villagómez. La Dra. Gloria Hernández Aler y el Ing. Antonio Bordeu participaron de un tramo de la reunión. La reunión fue presidida por don Patricio Peña dado que el Presidente de la Federación, don Raymundo Magliano, debió excusar su presencia por motivos de fuerza mayor.

Al comenzar la reunión, don Pablo Aldazabal –Presidente del Mercado de Valores de Buenos Aires– informó que conforme a la secuencia de representación de las entidades bursátiles argentinas en el Comité correspondía que, a partir de la presente reunión, fuese la Bolsa de Comercio de Buenos Aires –y específicamente su Presidente, don Adelmo Gabbi– quien tomase la pertinente representación en este órgano institucional. El Comité dio la bienvenida al nuevo vocal e invitó a don Pablo Aldazabal a participar también en la reunión.

El Comité dio la bienvenida, asimismo, a don Víctor Flores, Presidente de la Bolsa de Valores de Caracas, quien participó por primera vez como vocal en reemplazo de don Nelson Ortiz (quien había dejado la Presidencia de dicha Bolsa en el mes de abril).

El Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia, anfitriona de la reunión, dio por su parte la bienvenida a los participantes; se refirió a la importancia de los cambios estructurales que se observan en materia bursátil a nivel internacional y a la conveniencia de mantener el seguimiento de los mismos –y sus posibles efectos regionales– en la agenda de la Federación.

Aprobada la agenda, la Dra. Gloria Hernández Aler y el Ing. Antonio Bordeu –consultores contratados en el marco del Proyecto de Fortalecimiento y Desarrollo del Mercado de Valores Regional presentaron sus informes finales, los cuales fueron aprobados.

Los representantes de las Bolsas de México y San Pablo informaron, a solicitud del Vicepresidente, sobre la evolución de la experiencia piloto que estaban desarrollando en el marco del proyecto de integración de mercados. Se destacó la importancia de

continuar trabajando para alcanzar soluciones operativas que eviten fragmentar los mercados y que brinden efectivas alternativas a los inversores domésticos.

Asimismo, se destacó la importancia de mantener informados sobre el objetivo y las instancias de desarrollo del Proyecto FIAB-BID a los reguladores de la región, atendiendo particularmente a los funcionarios de nivel medio de las entidades reguladoras, dado que son quienes muestran mayor estabilidad en el tiempo por lo cual su comprensión del tema resulta de gran importancia estratégica.

Don Pablo Aldazabal destacó que –además de los reguladores– era conveniente incorporar en el diálogo y en el trabajo específico a las entidades de depósito de valores (depositarias, cajas de valores, etc.) de los países cuyas bolsas participan en el Proyecto. El Comité Ejecutivo coincidió en esta apreciación y resolvió efectuar una reunión conjunta CSDs- FIAB en coincidencia con la próxima Asamblea. Se solicitó a la Secretaría General que preparase una propuesta de agenda para dicha reunión a fin de recoger comentarios del Comité y que, una vez consensuada la mencionada agenda, organizase la reunión en cuestión. *(Nota de S. G.: La reunión tendrá lugar el martes 18 de septiembre por la mañana).*

Luego, la Dra. Mónica Villagómez –Presidenta del Subcomité de Trabajo– presentó un informe sobre la evolución de las actividades de este grupo técnico. En relación a los temas e informes en los cuales se estaba trabajando destacó los referidos a las características del mercado de renta fija: tipologías y rasgos operativos generales identificados como relevantes a los efectos de la operatoria transfronteriza regional; la continuidad de negocios frente a escenarios de contingencia; la prevención del lavado de activos desde una óptica bursátil; la futura encuesta sobre tecnología; y el reciente informe presentado por Bovespa en relación a las alianzas estratégicas de las bolsas a nivel internacional. La Presidenta del Subcomité enfatizó también la importancia de mantener la comunicación con los reguladores en lo referente al objetivo y evolución del Proyecto de Fortalecimiento y Desarrollo del Mercado

de Valores Regional. *(Nota de S. G.: la próxima reunión conjunta FIAB-ILMV tendrá lugar el 23 de noviembre en Panamá. Asimismo, y en la línea de participación estratégica en cuestión, la Secretaria General de la Federación participó como expositora en el Seminario sobre "Fortalecimiento y Desarrollo de los Mercados de Capitales en Iberoamérica: reformas y proyectos regulatorios" organizado también por el ILMV el pasado mes de junio).*

Más adelante, la Lic. Schamann presentó unos comentarios introductorios en línea con las tareas de revisión de los criterios de admisión de las bolsas miembros. Comentó algunas características de la membresía en las diferentes federaciones de bolsas y propuso que, dada la índole estratégica del tema, el Comité designase un grupo específico para avanzar más detalladamente en la elaboración de una propuesta. El *task force* quedó conformado por BME, las Bolsas de San Pablo, México y Colombia, y la S. G.

Ratificada Caracas como sede de la próxima Asamblea, el Comité procedió a analizar más detalladamente los temas estratégicos que serían considerados, además de los usuales temas administrativos y –en esta ocasión– de las instancias institucionales de renovación de Presidencia y Comité Ejecutivo. Se alcanzó consenso sobre una agenda que incorporó los siguientes temas: a) Un más amplio acceso de ahorristas y emisores al mercado de valores como clave para potenciar el desarrollo de Iberoamérica, b) La educación financiera como sustento para la participación del inversor individual en el mercado bursátil, c) Las bolsas de valores de la región en la visión del inversor institucional iberoamericano y d) Proyecto de Fortalecimiento y Desarrollo del Mercado de Valores Regional (FIAB-BID). En marzo el Comité había también solicitado incluir un punto de Novedades de las bolsas miembros. Sobre la base mencionada, la S. G. en coordinación con la Presidencia y la Bolsa de Valores de Caracas, anfitriona de la Asamblea, ha avanzado en la programación.

No habiendo otros temas en la agenda, el Comité agradeció a la Bolsa de Valores de Colombia por la excelente organización de la reunión.

Concluido el encuentro del Comité, la Bolsa de Comercio de Santiago y la Bolsa Mexicana de Valores firmaron en Cartagena de Indias un Convenio de integración del mercado de capitales de Chile y México, en el marco del Proyecto de Fortalecimiento y Desarrollo del Mercado de Valores Regional que impulsa la Federación.

SUBCOMITÉ DE TRABAJO

Al concluir el ejercicio, integraban el Subcomité las siguientes entidades: Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Mercado de Valores de Buenos Aires, Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores de Montevideo, Bolsa de Valores de San Pablo, Bolsa de Valores de Caracas, Bolsa de Valores de Colombia, Bolsa de Valores de Quito, Bolsa de Valores de Lima, Bolsa de Valores de Panamá, Bolsa de Valores de El Salvador, Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica, Bolsa Mexicana de Valores y Bolsas y Mercados Españoles. La Secretaría General de la Federación integra y brinda apoyo, asimismo, a este grupo técnico. El Mercado de Valores de Rosario y las Bolsas Boliviana, de Guayaquil y Euronext Lisboa participaron, asimismo, en diversas reuniones.

El Subcomité se encuentra presidido por la Bolsa de Valores de Quito, habiendo sido elegida para ejercer dicha función la Dra. Mónica Villagómez, Presidenta Ejecutiva de la misma.

El Subcomité se reunió en cuatro oportunidades: 6 y 7 de julio de 2006 en San José de Costa Rica; 23 y 24 de noviembre, en Madrid; 19 y 20 de marzo de 2007, en Buenos Aires; y 28 y 29 de mayo, en Cuzco – Perú. Al momento de considerar esta Memoria, el Subcomité habrá efectuado una nueva reunión, los días 14 y 15 de septiembre en Caracas.

En la reunión de Costa Rica participaron la Presidenta del SC, Mónica Villagómez (Bolsa de Valores de Quito), Nora Ramos (Bolsa de Comercio de Buenos Aires), Ernesto Allaria (Mercado de Valores de Buenos Aires), Enrique Gluzsznaider (Mercado de Valores de Buenos Aires), Lucy Pamboukdjian (Bolsa de

Valores de San Pablo), Gonzalo Ugarte (Bolsa de Comercio de Santiago), Susana Gómez (Bolsa de Valores de Colombia), José R. Brenes (Bolsa Nacional de Valores – Costa Rica), Matthew Sullivan (Bolsa Nacional de Valores – Costa Rica), Oscar Rivas (Bolsa de Valores de El Salvador), Carlos López Marqués (BME), José Manuel Allende (Bolsa Mexicana de Valores), Roberto Brenes (Bolsa de Valores de Panamá), Federico Oviedo (Bolsa de Valores de Lima), Enrique Rosal (Bolsa de Valores de Caracas), Miguel Cognition (Mercado de Valores de Rosario) y Elvira María Schamann (Secretaría General de la FIAB). Como invitados, participaron asimismo, Poul Eric Skaanning-Jorgensen y Steve Phillips, de OMX.

En dicha ocasión, entre otros, se trató el tema “Experiencias y perspectivas del financiamiento de Pymes a través del mercado bursátil”. En primer lugar, el Mercado de Valores de Rosario presentó un informe sobre su proyecto de negociación directa de cheques. Siguió comentarios de los presentes sobre la existencia y relevancia de los mercados de valores de corto plazo o papeles comerciales (en sus diversas variantes) en las distintas bolsas, destacando que en algunas de ellas el volumen operado representaba proporciones importantes respecto al total (Chile, España, Quito, entre otras).

Seguidamente la Bolsa de Comercio de Buenos Aires presentó una revisión de los desarrollos existentes en su ámbito en materia de financiamiento de Pymes. También se comentaron las experiencias de las bolsas de España, San Pablo, Suecia y Londres y el proyecto de la Bolsa Mexicana al respecto.

Resultado de las experiencias comentadas, el Subcomité decidió preparar un documento sobre el tema recogiendo los antecedentes de cada bolsa. La Bolsa de Comercio de Buenos Aires aceptó colaborar en la sistematización del trabajo.

La Bolsa de San Pablo presentó, luego, un informe con la sistematización inicial de la encuesta sobre “Intermediarios de las bolsas de la FIAB”. El trabajo fue más adelante completado y presentado en la Asamblea de

Panamá. La versión final del mismo puede consultarse a través de la página Web de la Federación.

Las bolsas participantes en la reunión presentaron información sobre “Inversores institucionales”. Evidenciando la importancia del tema, justamente en esos mismos meses el Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores desarrolló un trabajo con abundante información regional, que ha sido distribuido por la FIAB a través de la página Web.

El Subcomité analizó luego el tema relativo al “Modelo de renta fija”. Se plantearon diversos enfoques alternativos y se resolvió avanzar en un estudio regional con la particular colaboración de la Bolsa de Valores de Panamá, que aportó alguna información estadística sobre los mercados de la FIAB a modo de referencia.

En la sesión del viernes 7 de julio, se trató el tema de Integración de mercados. La Secretaria General de la Federación expuso sobre la evolución del proyecto de Fortalecimiento y Desarrollo del Mercado de Valores Regional refiriendo que las actividades realizadas estaban acordes al Plan de Trabajo y al cronograma fijado. Comentó también sobre los consultores seleccionados y las tareas en curso en cada caso y sobre la programación definida para la primera reunión de bolsas con la consultora asignada al primer componente del Proyecto. Indicó que el Fondo Rotatorio había sido constituido oportunamente, que las erogaciones estaban en línea con las actividades presupuestadas y que el BID había aprobado los diversos informes de ejecución presentados hasta el momento. La Secretaria General agradeció el apoyo y colaboración del Grupo de Enlace FIAB-BID- integrado por las Bolsas de San Pablo, México, Quito, Santiago, Colombia y Lima durante la ejecución del Proyecto.

Seguidamente, los representantes de OMX expusieron sobre la evolución de los mercados nórdicos y particularmente sobre las características de la integración de los mercados bursátiles regionales, tanto a nivel de OMX como de NOREX. Los asistentes agradecieron la presencia y la interesante presentación de los representantes de OMX.

El Subcomité revisó luego el tema “Alianzas, consolidaciones, iniciativas de desmutualización en las bolsas de valores y otros cambios estructurales en el mapa bursátil internacional” en base a una presentación realizada por la representante de Bovespa sobre las iniciativas y proyectos a nivel internacional así como respecto al características de su inminente apertura a bolsa. Las bolsas presentes aportaron por su parte interesantes comentarios sobre el tema a partir de la experiencia de las que ya se encuentran desmutualizadas, así como de aquellas que consideran que estos antecedentes internacionales y regionales llevan a una profunda reflexión sobre la estrategia a seguir con vistas al desarrollo de sus respectivas instituciones en un contexto crecientemente competitivo.

El segundo encuentro del ejercicio tuvo lugar en Madrid en el mes de noviembre de 2006. Participaron del mismo la Presidenta del Subcomité –también representante de la Bolsa de Valores de Quito– y Ernesto Allaria (Mercado de Valores de Buenos Aires), Enrique Gluzsznaider (Mercado de Valores de Buenos Aires), Lucy Pamboukdjian (Bolsa de Valores de San Pablo), Gonzalo Ugarte (Bolsa de Comercio de Santiago), José R. Brenes (Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica), Carlos López Marqués (BME), Patricia Doncel (BME), Arantzia Álvarez (BME), Pedro Zorrilla (Bolsa Mexicana de Valores), Roberto Brenes (Bolsa de Valores de Panamá), Federico Oviedo (Bolsa de Valores de Lima), Enrique Rosal (Bolsa de Valores de Caracas), Elvira María Schamann (Secretaria General de la FIAB), Miguel Cagnetta (Mercado de Valores de Rosario) e Irene Carvalho (Euronext Lisboa). Como invitados, Javier Hernani (BME), Jorge Yzaguirre (BME), Gloria Hernández Aler y Antonio Bordeu (asesores en el Proyecto FIAB-BID) participaron en distintos tramos de la reunión.

En el marco del Proyecto de Fortalecimiento y Desarrollo del Mercado de Valores Regional, la Dra. Hernández y, seguidamente, el Ing. Bordeu presentaron sus respectivos informes. Los representantes de las bolsas miembros efectuaron comentarios y sugerencias que fueron recogidas por los consultores en posteriores presentaciones.

Prosiguiendo con los temas en agenda la representante de Bovespa presentó el informe sobre "Perfil del Intermediario Latinoamericano", trabajo que ya había sido adelantado en sus lineamientos principales en ocasión de la Asamblea de Panamá. El estudio ha recogido información suministrada por 16 bolsas y mercados de valores miembros de la Federación con el objetivo de profundizar el conocimiento de los intermediarios, principales actores en el modelo de "corredoras correspondientes" en el esquema de operatoria transfronteriza que impulsa la entidad. Fueron analizados aspectos relativos a características de los intermediarios, regulación, derechos y obligaciones de los mismos y tasas de operación, entre otros. En relación al impacto en la integración, el documento expresa que "la disparidad de las estructuras de los intermediarios de la región refleja las características específicas de cada mercado...Hay evidencia de que el modelo de corredoras correspondientes es el más adecuado para la Integración en América Latina en tanto preserva las características de cada mercado, preserva los sistemas de intermediación locales y que el conocimiento específico de cada intermediario respecto a su mercado le permite brindar alternativas más adecuadas". A sugerencia de la autora del informe, el Subcomité resolvió ampliar en un par de aspectos adicionales el documento para la próxima reunión.

Seguidamente, la Secretaría General presentó el trabajo final sobre Alternativas y experiencias de financiamiento de las Pymes a través del mercado bursátil en los miembros de la FIAB, elaborado por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en base a la información aportada por las bolsas. Este tema había sido analizado por el Subcomité en diversas oportunidades en las cuales las bolsas habían comentado sus experiencias y proyectos. El documento final revisó cuestiones relativas al tipo de valores negociados, los criterios de dispersión del capital, el tipo de operatoria, niveles de liquidez de este tipo de valores, difusión y promoción de estos valores y mercados, información general y de hechos relevantes, beneficios impositivos, indicadores específicos, tipo de inversores habilitados y

aspectos relativos a la cooperación internacional. El informe se encuentra disponible en la página Web de la Federación.

Respecto al Modelo de Mercado para Valores de Renta Fija, el Subcomité ratificó el interés por avanzar en la realización de este trabajo en el año 2007, enfocando el mercado secundario y el mercado OTC registrado en bolsa. Se definió un grupo *task force* para avanzar en este trabajo –constituido por las Bolsas de Panamá, Santiago y el Merval.

Luego se definieron los cursos de acción del Subcomité respecto a los nuevos temas que el Comité Ejecutivo había solicitado incluir en la agenda del Subcomité, resolviéndose que la Bolsa de Valores de Quito sistematizaría el trabajo en el caso del estudio sobre medidas de prevención de lavado de activos y la Bolsa Mexicana colaboraría en idéntico sentido en el tema de Planes de continuidad de negocios. En los dos ítems se resolvió preparar sendos cuestionarios para recoger información sobre los mercados de la región.

A solicitud del Subcomité, los representantes de BME efectuaron una presentación sobre su reciente reorganización y salida a bolsa, así como respecto a aspectos generales de su evolución en los últimos años. Don Javier Hernani, Director Financiero del Grupo y don Jorge Yzaguirre, Director del Área de Renta Variable, presentaron específicamente el tema y respondieron amablemente las preguntas de los asistentes.

El 19 de marzo de 2007 el Subcomité se reunió en las oficinas de la FIAB en Buenos Aires; al día siguiente el encuentro prosiguió en el Mercado de Valores de Buenos Aires. La Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue anfitriona del almuerzo de trabajo este último día.

La Presidente del Subcomité, Dra. Mónica Villagómez – Presidente Ejecutiva de la Bolsa de Valores de Quito– excusó su presencia por motivos de salud e hizo llegar una nota a los asistentes explicando los motivos de fuerza mayor que impedían su participación en la reunión y delegando la coordinación de la misma en don Pedro Zorrilla. El mensaje incluyó diversos comentarios específicos

sobre los temas de agenda, además de comentarios sobre los informes de los consultores del Proyecto FIAB-BID, que fueron transmitidos a los mismos.

Los asistentes a la reunión fueron, además del Lic. Zorrilla (Bolsa Mexicana de Valores), los siguientes: Nora Ramos (Bolsa de Comercio de Buenos Aires); Ernesto Allaria, Gustavo Cucchiara y Enrique Gluzsznaider (Mercado de Valores de Buenos Aires); Mónica Erpen (IIMC); Armando Álvarez Arnal (Bolsa Boliviana de Valores); Lucy Pamboukdjian (Bolsa de Valores de San Pablo); Gonzalo Ugarte (Bolsa de Comercio de Santiago); Susana Gómez y Armanda Mago Vicentelli (Bolsa de Valores de Colombia); José Rafael Brenes Vega (Bolsa Nacional de Valores, de Costa Rica); Santiago Ximénez (Bolsas y Mercados Españoles); Roberto Brenes (Bolsa de Valores de Panamá); Federico Oviedo (Bolsa de Valores de Lima); Nicolás Giordano (Bolsa de Valores de Montevideo); Enrique Rosal (Bolsa de Valores de Caracas); y Elvira Schamann y Silvia Soiza (FIAB). Como invitados participaron Miguel Ángel Cognetta, Ignacio Valdez y Fernando Luciani (Mercado de Valores de Rosario) y, durante un tramo de la reunión, Claudio Zuchovicki, Irene Wasilevsky y María Paula di Pietro (Bolsa de Comercio de Buenos Aires) y Gloria Hernández Aler, Antonio Bordeu y Alicia Giraldo (asesores en el Proyecto FIAB-BID).

Los temas tratados y las decisiones adoptadas por el Subcomité fueron las siguientes:

- Informe de la Dra. Gloria Hernández Aler, consultora para el primer componente del Proyecto FIAB-BID. Este fue el tercer encuentro con la consultora, quien presentó una propuesta final preliminar para análisis por parte del grupo técnico de la Federación. Los documentos objeto de análisis habían sido distribuidos a los asistentes con anticipación a la reunión. Coincidiendo con la consultora, el SC entendió que a nivel conceptual resulta importante en América Latina armonizar las condiciones básicas que cumplimenten las ofertas públicas de valores –tanto IPOs como ofertas de valores existentes– a fin de posibilitar el procedimiento de reconocimiento mutuo para la operatoria transfronteriza.

A sugerencia de la Secretaría General de la Federación, y con el objetivo de clarificar debidamente algunas cuestiones conceptuales y de nomenclatura en el contexto del estudio, los asistentes reflexionaron sobre la conveniencia de continuar utilizando la expresión “pasaporte FIAB”. En principio se acordó utilizar más bien la expresión “estándares” o “criterios” FIAB – en lugar de “pasaporte”– y (en relación a dichos criterios) la expresión “necesarios” en lugar de “mínimos” de forma de hacer más visible, especialmente para los reguladores de mercados de la región, que estos criterios resultan suficientes y de adecuada calidad, en particular desde el punto de vista de la operatoria transfronteriza y la protección del inversor. Se solicitó a la consultora que incorporase en su trabajo una suerte de glosario, para acotar con claridad los términos utilizados en su informe que habían sido motivo de especial análisis (oferta pública, pasaporte, etc.).

- Informe del Ing. Antonio Bordeu, primer consultor en el marco del segundo componente del Proyecto FIAB-BID, quien presentó la propuesta final de su consultoría – a nivel de documento de trabajo– para discusión de los representantes de las bolsas miembros. La presentación incluyó una versión actualizada de la sistematización del cuestionario sobre información de emisoras y valores (la primera versión había sido presentada en la reunión que el SC efectuó en noviembre pasado en Madrid; la versión actualizada revisada en Buenos Aires ya incorporó los chequeos y confirmaciones de datos que las bolsas miembros habían realizado en los meses de enero y febrero), un capítulo de síntesis de la situación a nivel de cada bolsa y regional, y diversas propuestas sobre la información concreta a incluirse en el estándar o criterio FIAB.

A sugerencia de la Secretaría General, se solicitó al consultor que preparase dos versiones del informe final: uno con la identificación de cada bolsa en el cumplimiento de cada criterio, como documento de trabajo interno a nivel de la FIAB y sus bolsas; y otro, que sería un informe síntesis o general, sin identificación de las bolsas –sólo a nivel regional– que una vez

aprobado por la Federación, se entregaría al BID como producto final de la consultoría. También se recordó que este informe "general" –junto con los restantes informes finales producidos por los otros consultores– será presentado más adelante a los reguladores de la región tal como se ha previsto en los términos de ejecución del Proyecto. A fin de avanzar en el informe final detallado (y desde luego también en el informe síntesis) se resolvió que las bolsas harían llegar por escrito sus comentarios al informe analizado en Buenos Aires y, particularmente, respecto a los criterios puntuales en los cuales considerasen que era necesario modificar su ubicación –a nivel de cumplimiento– en el documento.

– Modelo de mercado para valores de renta fija. Primer informe. A modo de introducción al tema, la FIAB presentó algunas referencias cuantitativas sobre la evolución de los mercados bursátiles iberoamericanos de renta fija en el último año. A partir de los resultados preliminares de la encuesta que sobre el tema habían respondido las bolsas miembros, el SC coincidió en que si bien no resultaba conveniente generar un modelo muy detallado, era factible identificar tipologías y rasgos generales comunes en las principales operatorias y que, a partir de esta realidad, el estudio y las propuestas debían centrarse en los aspectos operativos relevantes a los efectos de la negociación transfronteriza de valores de renta fija. En tal sentido, la Bolsa de Valores de Panamá –junto con las Bolsas de Santiago, Colombia y el Merval– prepararían un documento de trabajo para la próxima reunión identificando aquellas cualidades del mercado de renta fija (en lugar de un modelo propiamente dicho) que se consideran relevantes con vistas a la operatoria transfronteriza.

– Criterios y elementos a incluir en la próxima encuesta sobre tecnología en las bolsas miembros de la FIAB. El trabajo, a realizarse durante el año en curso, está liderado por la Bolsa de Comercio de Santiago, cuyo representante presentó una propuesta relativa al enfoque y temas a incluir en el estudio. EL SC aprobó la propuesta, que a partir de un cuestionario "cerrado" a ser respondido por el responsable del tema a

nivel estratégico en las bolsas miembros, permita interrelacionar la infraestructura y los desarrollos tecnológicos (hardware, aplicaciones utilizadas, servicios disponibles en forma directa o terciarizados, etc.) con la matriz de cadena de valor de las bolsas, así como identificar las principales tendencias en el tema.

– Perfil del intermediario iberoamericano. Informe final. La Bolsa de Valores de San Pablo presentó información adicional recientemente recabada desde las bolsas miembros con el objetivo de completar y finalizar el estudio.

– Planes de contingencia y continuidad del negocio en las bolsas iberoamericanas. La Bolsa Mexicana de Valores y BME presentaron sendos informes. El informe de BME se centró en el plan de continuidad para intermediarios. El análisis de este tema, que había sido solicitado por el Comité Ejecutivo, fue recibido con sumo interés por parte de los presentes. A fin de obtener un mayor conocimiento de las estrategias y los programas que, en la materia, se están implementando en las bolsas miembros de la Federación la BMV propuso un breve cuestionario, que fue revisado y completado en la reunión y que sirvió de base para recoger información sobre las prácticas seguidas en la materia por las bolsas miembros.

– Mercado de certificados de carbono en Iberoamérica. La Bolsa de Comercio de Buenos Aires y Bolsas y Mercados Españoles (en este caso abarcando los criterios europeos, en forma más general) presentaron sus iniciativas en el tema. La presentación de Buenos Aires estuvo a cargo de Claudio Zucovicki y su equipo de colaboradores.

Cerrando la reunión efectuada en el Merval, el SC analizó algunos aspectos técnicos relevantes en las emisiones regionales de ETFs y, como es usual, las bolsas presentes comentaron sobre sus novedades y principales proyectos en curso.

A fines de mayo el SC efectuó un nuevo encuentro en Cuzco, Perú. La Bolsa de Valores de Lima fue la anfitriona. Los

asistentes fueron: la Presidenta del Subcomité y representante de la Bolsa de Valores de Quito, Mónica Villagómez, y Nora Ramos (Bolsa de Comercio de Buenos Aires); Ernesto Allaria y Enrique Gluzsznaider (Mercado de Valores de Buenos Aires), Lucy Pamboukdjian (Bolsa de Valores de San Pablo); Juan C. Ponce Hidalgo (Bolsa de Comercio de Santiago); José Rafael Brenes Vega (Bolsa Nacional de Valores, de Costa Rica); Bernardo Ortega (Bolsa de Valores de Quito); Santiago Ximénez (Bolsas y Mercados Españoles); Pedro Zorrilla y José Manuel Allende (Bolsa Mexicana de Valores); Roberto Brenes (Bolsa de Valores de Panamá); Federico Oviedo (Bolsa de Valores de Lima); Martín Rodríguez (Bolsa de Valores de Montevideo) y Elvira Schamann (FIAB); invitados a participar del encuentro y en sendos tramos de la reunión, participaron Gloria Hernández Aler (asesora) y Gloria Boccalandro y Rafael Villa (Departamento de Integración Regional del BID).

El Subcomité analizó el informe final presentado por la Dra. Gloria Hernández Aler en el marco del Proyecto de Fortalecimiento y Desarrollo del Mercado de Valores Regional. En primer lugar se revisó el documento general y, posteriormente, cada uno de sus anexos. Los participantes solicitaron que el documento final incorporase en forma explícita la idea de que, sin alterar el estándar o criterios identificados, las bolsas irán avanzando en su adopción y cumplimiento voluntario mediante un proceso gradual, destacando esta alternativa como mecanismo de trabajo para presentar al regulador. Este enfoque se consideró también oportuno con vistas al trabajo desarrollado por el Ing. Antonio Bordeu.

El Subcomité consideró que la Dra. Hernández Aler había logrado captar cabalmente el objetivo del Proyecto y el propósito de su consultoría y había producido un excelente trabajo que será de gran utilidad para las bolsas de la FIAB; solicitó dejar constancia de una felicitación en tal sentido. Seguidamente, Laura Boccalandro y Rafael Villa –representantes del Departamento de Integración, y específicamente del Programa de Bienes Públicos Regionales, del BID– presentaron un informe sobre el mencionado Programa y las alternativas de financiamiento

regional que de él podrían derivarse con vistas a la integración financiera en América Latina. Mantuvieron también un interesante diálogo con los presentes tanto en relación a la evolución del Proyecto de Fortalecimiento y Desarrollo del Mercado de Valores Regional (financiado por el Banco justamente en el marco de esta alternativa) como a otras posibles líneas de trabajo conjunto en el ámbito de los Bienes Públicos Regionales.

La Bolsa de Valores de Panamá presentó un informe sobre “Mercado de Renta Fija: tipologías y rasgos operativos generales identificados como relevantes a los efectos de la operatoria transfronteriza regional”. Se resolvió completar el trabajo –solicitando las respuestas faltantes– y presentar un esquema sobre lineamientos generales del modelo para la próxima reunión.

Más adelante, la Bolsa de Valores de San Pablo presentó un informe sobre la Bolsa de Valores Sociales y Ambientales (BVS&A) que estaba lanzando esa misma semana dicha institución. Sobre la base de la ya existente BVS, la relevancia que Bovespa asigna a los temas de educación y preservación ambiental derivaron en la nueva iniciativa que focalizará su accionar en las áreas de educación ambiental, cambio climático, recursos hídricos, biodiversidad y forestación, y ciudades sustentables.

Por otra parte, la Secretaría General de la Federación comentó sobre la Resolución que el Comité Ejecutivo había adoptado en el mes de marzo pasado en el sentido de divulgar, a través del Boletín de Novedades Trimestrales y de la página Web de la FIAB, las iniciativas que las bolsas miembros desarrollen en estos temas. Solicitó a las bolsas, en consecuencia, remitir sus comentarios sobre las iniciativas que pudieran adoptar.

En relación al tema “Medidas de prevención y control del lavado de activos”, y luego de una rápida revisión del informe preliminar, se resolvió que la Bolsa de Valores de Quito ajustaría la sistematización de datos en forma tal de separar el tema legislativo (nacional o local) del tema de autorregulación y de distinguir diferentes sectores (bolsas, intermediarios depósitos, etc.). La versión

ajustada será revisada en la reunión de Caracas y una síntesis de la misma será presentada a la próxima Asamblea.

La representante de Bovespa efectuó una muy completa presentación sobre el tema "Estrategias de consolidación e integración bursátil. Reflexiones sobre experiencias recientes a nivel internacional". La presentación generó interesantes comentarios y reflexiones por parte de los presentes; entre otros, relativos a cómo este proceso internacional incide e incidirá en nuestra región y qué estrategias están planteando las bolsas de la FIAB a partir de esta realidad.

La Bolsa Mexicana de Valores presentó un informe preliminar sobre los resultados de la encuesta sobre "Continuidad del negocio de las bolsas miembros". El trabajo resultó muy interesante y se resolvió completarlo con las respuestas faltantes, para la próxima reunión. Una síntesis de estos resultados, así como referencias a la experiencia mexicana, serán también presentados en la Asamblea de Caracas.

En todos los encuentros del Subcomité a lo largo del ejercicio aquí reseñado las bolsas participantes tuvieron oportunidad de comentar sobre sus desarrollos recientes y los proyectos previstos para los próximos meses.

PROYECTO DE FORTALECIMIENTO Y DESARROLLO DEL MERCADO DE VALORES REGIONAL (FIAB-BID) ATN/OC- 9255-RG

Según se informó en la Memoria del año anterior, el 17 de octubre de 2005 había tenido lugar la firma del Proyecto que está desarrollando la FIAB, junto con sus bolsas miembros, con vistas a generar condiciones normativas –regulatorias y autorregulatorias– y de información que faciliten y apoyen una más dinámica operatoria transfronteriza en la región sobre la base de la actuación de intermediarios correspondientes.

En la Asamblea de Panamá el Presidente de la Federación recordó la importancia estratégica del proyecto y destacó el compromiso que las

bolsas de la Federación habían evidenciado para el desarrollo de esta iniciativa. Por su parte, la Lic. Schamann informó que desde la firma del contrato se había avanzado conforme a las metas y cronograma establecido, habiéndose contratado a los dos primeros consultores, Dra. Gloria Hernández Aler y el Ing. Antonio Bordeu.

En el primer caso, la consultora estaba trabajando en el desarrollo de tareas relativas al primer componente del proyecto con vistas a la elaboración de una propuesta para el mutuo reconocimiento de la oferta pública de valores listados o registrados en las bolsas de la región y para la habilitación de los intermediarios a ofrecer profesionalmente dichos valores en sus respectivos mercados.

El segundo consultor, trabajaría en una propuesta para la definición de contenido, oportunidad y calidad de la información de emisores y valores que pueda ser homologada por las bolsas miembros a nivel regional.

Recordó la Lic. Schamann que, en ambos casos, en la elaboración de los términos de referencia y en la determinación de los criterios y metodología a utilizar en el proceso de selección de los consultores se había contado con la valiosa colaboración del Grupo de Enlace (integrado por las Bolsas de San Pablo, México, Quito, Lima, Colombia, Santiago y la Secretaría General). Recordó también que la decisión relativa a la selección de cada consultor había sido realizada por el Comité Ejecutivo, a partir de sendas listas cortas, en un marco de absoluta transparencia.

Finalmente, destacó que los informes de progreso de ejecución y de evolución financiera presentados al BID habían sido aprobados y que el Banco había transferido puntualmente los recursos que conforman el Fondo Rotatorio. La Secretaria General agradeció a las bolsas –y en particular al Subcomité de Trabajo y al Grupo de Enlace– por el apoyo y el trabajo que dedicaban para la ejecución y el seguimiento del proyecto. También comentó que el Presidente y ella misma participarían en una próxima reunión con los reguladores de la región –en el marco

del encuentro anual del Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores—donde informarían sobre el desarrollo del proyecto, manteniendo la estrategia institucional de comunicación que viene siguiéndose desde hace algunos años; la ocasión sería también propicia para agradecer a don Enrique Iglesias— invitado a este encuentro— por su valioso apoyo desde el BID con vistas a la implementación y financiamiento de este proyecto en el ámbito de los Bienes Públicos Regionales.

Desde la Asamblea de Panamá hasta el cierre del ejercicio reseñado en esta Memoria, y tal como se señaló en el capítulo correspondiente a las actividades del Subcomité de Trabajo, los dos consultores contratados avanzaron en sus tareas con un permanente apoyo de las bolsas miembros, tanto en términos de la información solicitada a través de diversos cuestionarios como en el periódico control de los resultados de los trabajos y en una activa participación en los encuentros técnicos. En varias oportunidades las bolsas aportaron sugerencias tendientes a clarificar, ajustar y completar los informes de los consultores, que fueron recogidas por ellos en sus trabajos finales.

Cabe recordar que el Proyecto incluye en su valuación monetaria, además de los sesenta mil dólares que aporta la Federación, una suma equivalente a cien mil dólares en concepto de aporte en especie, el cual surge del cómputo de las horas que se estimó dedicarán funcionarios de primera línea ejecutiva o técnica de las bolsas latinoamericanas de la FIAB al seguimiento y análisis de los trabajos de los consultores, en una primera etapa, y a las tareas de avance en la implementación de las recomendaciones o criterios homologados regionalmente, más adelante.

Aprobados ya a nivel técnico los informes y propuestas de los consultores, Gloria Hernández Aler y Antonio Bordeu participaron en un tramo de la reunión que el Comité Ejecutivo realizó en Cartagena de Indias en el mes de junio. El Comité aprobó el trabajo de los consultores y sus respectivos informes. Los trabajos serán presentados a las bolsas

miembros en ocasión de la próxima Asamblea.

Por otra parte, ya comenzado un nuevo ejercicio económico, la Secretaría General convocó una reunión del Grupo de Enlace en el mes de julio de 2007 en Buenos Aires, a fin de avanzar en la preparación de los términos de referencia correspondientes al tercer y último consultor del proyecto. Participaron en este encuentro Lucy Pamboukdjian (Bolsa de Valores de San Pablo), Gonzalo Ugarte (Bolsa de Comercio de Santiago), Susana Gómez, (Bolsa de Valores de Colombia), Mónica Villagómez (Bolsa de Valores de Quito), Pedro Zorrilla (Bolsa Mexicana de Valores), Federico Oviedo (Bolsa de Valores de Lima) y Elvira Schamann y Silvia Soiza (Secretaría General FIAB).

Al momento de redactar estas líneas, el BID se encuentra analizando la propuesta de TOR remitida por la FIAB y la Federación ha solicitado a las bolsas miembros que sugieran posibles interesados en realizar las tareas, a quienes se invitará a concursar en breve plazo.

El objetivo general de la última consultoría es el diseño lógico y detallado de una solución para codificar y difundir información de los emisores de acuerdo con los Principios FIAB definidos y acordados por las Bolsas miembros. La solución debe incluir un aplicativo para consultar la información —de acuerdo a las políticas definidas en cada bolsa— en tiempo real y en forma pública conforme a la codificación establecida, vía tecnología Web. El esquema, en síntesis, permitirá codificar y consultar información de emisoras así como enviar alertas sobre información relevante de las mismas. El documento final deberá contener todas las especificaciones y requerimientos necesarios para la construcción e implementación de la solución por parte de las bolsas. Asimismo, deberá servir como RFP (Request for Proposal) para que cada bolsa pueda requerir el desarrollo de la solución a un tercero. El Consultor tendrá presente que se busca promover la adopción del sistema por las bolsas de la región a nivel local y regional. El objetivo excluye el diseño de un sistema único y centralizado de información.

Finalmente cabe señalar que la Secretaría General ha presentado puntualmente al BID los informes semestrales de progreso y los informes semestrales de ejecución financiera. Al cierre del ejercicio el fondo rotatorio ascendía a la suma de U\$544.000. Por su parte, la FIAB había aportado U\$539.498, en tanto el aporte en especie de las bolsas hasta el momento ascendía a U\$537.848.

LA FIAB PARTICIPÓ EN EXPOMONEY 2006

En el marco de la feria del inversor Expomoney, efectuada en San Pablo entre el 28 y el 30 septiembre, la FIAB dispuso un stand donde las bolsas miembros tuvieron oportunidad de presentar información general sobre sus actividades y productos a fin de facilitar el conocimiento regional por parte de los inversores y empresas allí presentes. Este evento de educación y fomento de la cultura financiera busca acercar a los inversores individuales a las empresas listadas y a la bolsa buscando ampliar su conocimiento y brindar información comprensible por el público general. Además, para aquellos más experimentados, se realizan exposiciones y conferencias acerca de temas más puntuales. La FIAB desea expresar un especial agradecimiento a los organizadores del evento, quienes cedieron sin costo el mencionado stand.

Además de participar en la exposición, la FIAB fue invitada a realizar un Seminario de índole regional, sobre el tema "Alternativas de inversión en los mercados regionales: productos ofrecidos por las bolsas de la FIAB y mecanismos de acceso en el contexto de integración de los mercados bursátiles". Participaron del mismo como expositores representantes de las Bolsas de Buenos Aires, Colombia, Santiago, Quito y México, así como del Instituto Argentino de Mercado de Capitales y la Bolsa de Mercaderías y Productos de Asunción, quienes presentaron sus principales actividades y alternativas de inversión ofrecidas en particular al inversor individual. El Presidente de la Federación y Presidente de Bovespa, don Raymundo Magliano Filho, actuó como moderador del Seminario al cual se acercó un nutrido público

interesado en conocer mayor información sobre las bolsas de la región.

PARTICIPACIÓN DE LA FIAB EN LA REUNIÓN ANUAL DE LA FEDERACIÓN MUNDIAL DE BOLSAS (WFE)

El 16 y 17 de octubre de 2006 la Bolsa de Valores de San Pablo fue anfitriona de la Asamblea General y la Reunión Anual de la Federación Mundial de Bolsas (WFE), en cuya apertura disertó el Ministro de Finanzas de Brasil, don Guido Mantega como invitado, así como don Raymundo Magliano en su carácter de Presidente de la Bolsa anfitriona y el señor Taizo Nishimuro, Presidente de la WFE.

La reunión anual congregó a representantes de las bolsas de todo el mundo y a distinguidos especialistas, y a lo largo de un par de jornadas incluyó diversos paneles que abordaron temas de actualidad e interés para los mercados bursátiles internacionales y de la región. Entre éstos cabe destacar una serie de presentaciones sobre temas de consolidación e integración bursátil que con el título "Bolsas sin fronteras" revisaron las novedades observadas en los mercados internacionales (EEUU, Japón, Londres, Italia).

Otro panel del encuentro que tomó el tema "Integración de mercados en América Latina" contó con presentaciones a cargo de don Raymundo Magliano y de don Guillermo Prieto, quienes se refirieron particularmente a la experiencia desarrollada a partir del proyecto piloto de operatoria transfronteriza en el cual están trabajando las Bolsas de San Pablo y Mexicana. Coordinó este panel la Lic. Schamann, quien en su carácter de Secretaria General de la FIAB, comentó brevemente a modo de introducción los lineamientos generales del proyecto regional que tienen en ejecución la Federación y sus bolsas miembros.

Entre otros temas incluidos en la programación cabe destacar los referidos a cuestiones de sustentabilidad y energía, en los cuales se comentaron algunas iniciativas en curso por parte de varias bolsas (San Pablo, Johannesburgo, Toronto, India, etc.).

PRESENCIA DE LA FIAB EN LA REUNIÓN ANUAL DEL INSTITUTO IBEROAMERICANO DE MERCADOS DE VALORES (IIMV)

El 19 de noviembre el Instituto realizó el encuentro anual de autoridades regulatorias y de supervisión de mercados de valores en Sevilla, que fuera coordinado por el Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España, don Manuel Conthe y contara con la participación del Secretario General Iberoamericano, don Enrique Iglesias.

El Presidente de la Federación, don Raymundo Magliano, y la Secretaria General, Lic. Elvira Schamann, fueron invitados a participar durante un tramo de la reunión en el cual tuvieron oportunidad de presentar los avances observados en el Proyecto de Fortalecimiento y Desarrollo del Mercado de Valores Regional y de agradecer muy particularmente al Dr. Iglesias por su apoyo desde el BID a esta iniciativa.

El Secretario General del IIMV, don Santiago Cuadra, invitó también a los representantes de la FIAB a participar en las restantes actividades previstas en este encuentro; por otra parte, las autoridades y bolsas miembros de la FIAB fueron invitados a participar del Seminario sobre Inversión Institucional en Iberoamérica que tuvo lugar al día siguiente (*sobre el cual se informa más adelante*).

VISITA A LA BOLSA DE VALORES Y PRODUCTOS DE ASUNCIÓN

Como parte de los actos de su Aniversario y de la inauguración de su nueva sede, el 11 de octubre, la Bolsa de Asunción – Paraguay, invitó a la FIAB a participar del evento. A solicitud del Presidente de la Federación la entidad fue representada por la Secretaria General, Lic. Schamann, participando también don Fernando Ferreira da Silva Telles, miembro del Consejo de Bovespa.

Las palabras de la Secretaria General destacaron la misión de la FIAB que “a lo largo de sus 33 años, se ha orientado hacia la cooperación e intercambio de experiencias

entre sus asociados y hacia la colaboración con las autoridades nacionales y regionales para favorecer el desarrollo de nuestros mercados en base a criterios de profesionalidad, transparencia y protección del inversor; y a colaborar, también, con aquellos organismos multilaterales, internacionales y regionales que buscan –al igual que nosotros– generar mejores condiciones para el desarrollo financiero y de los mercados de capitales. Es decir, para el desarrollo de nuestros países y su gente. La visión de la FIAB en estos temas se enriquece a través de las propias experiencias de las bolsas socias. La particularidad de nuestras economías en América Latina nos ha llevado a mostrar una altísima creatividad regional en materia de instrumentos y operatorias”.

Luego de referir algunos indicadores y estadísticas básicas, la expositora señaló que “siguiendo la orientación de la Bolsa de Valores de San Pablo y del Presidente Magliano, enfatizamos la importancia de trabajar para alcanzar un mayor reconocimiento social del rol y la labor de las bolsas de valores en nuestra región como canalizadores de recursos financieros hacia la inversión. Esto es: el reconocimiento de las bolsas como agentes eficientes en el financiamiento y desarrollo de nuestras economías. Acceso, transparencia y estándares regulatorios y autorregulatorios acorde a nivel internacional son premisas básicas en esta dirección. Por eso trabajamos, tal como pudieron apreciar recientemente las autoridades de la Bolsa de Asunción en ocasión del encuentro de Expomoney en San Pablo, en temas de educación financiera, gobierno corporativo, y la permanente revisión de las mejores prácticas del mercado. Nuestra agenda también incluye aquellos aspectos que hacen al financiamiento de las Pymes y de proyectos de infraestructura, atendiendo a las particularidades – justamente– de nuestras economías. En cierto sentido, alentamos a los mercados bursátiles para que vayan ellos a buscar a las empresas emisoras, ya que no sólo nos falta cultura inversora sino también falta cultura emisora en nuestros países”.

“En la FIAB creemos –prosiguió la Lic. Schamann– que estos esfuerzos locales por

desarrollar nuestros mercados se potencian y refuerzan con la integración. La integración ya se ha dado en forma natural y creciente en materia comercial y en una numerosa cantidad de servicios. Ha llegado la hora de que los mercados de valores de América Latina participen en este proceso y puedan ofrecer alternativas competitivas y más diversificadas a inversores y empresas a nivel regional”.

“A lo anterior se agrega la circunstancia de que el acceso a los mercados internacionales sólo está disponible para un muy acotado número de inversores y empresas (normalmente inversores calificados y empresas blue chips), quedando un gran potencial por atender regionalmente. En América Latina necesitamos, por otra parte, mercados más profundos y líquidos, para participar como región en el proceso de globalización, en lugar de continuar segmentando la liquidez de nuestras mejores compañías. Por eso la visión y estrategia de integración de mercados que actualmente propone la FIAB basa el desarrollo regional en el crecimiento de todos y cada uno de sus mercados domésticos. El modelo está orientado a favorecer la liquidez doméstica y a permitir a los intermediarios locales participar activamente en este proceso. El modelo se basa en el mutuo reconocimiento de la oferta pública de valores listados o registrados en las bolsas de la Federación y en la habilitación de los intermediarios para ofrecer profesionalmente dichos valores en sus propios mercados. Interactúa este esquema operativo con las posibilidades de compensación y liquidación que hoy en día contamos en la mayor parte de nuestros países a partir de centrales depositarias y cajas de valores que han evidenciado eficiencia y capacidad tecnológica adecuada para insertarse en el proyecto”.

Luego de referir una síntesis de los objetivos y actividades previstos a nivel del Proyecto de Fortalecimiento y Desarrollo del Mercado de Valores Regional y de revisar algunas experiencias incipientes observadas en la región, la expositora reiteró sus felicitaciones a la Bolsa anfitriona e hizo entrega de un presente al Presidente de la entidad.

HOMOLOGACIÓN DE LAS ESTADÍSTICAS ANUALES DE LA FIAB AL ESTÁNDAR INTERNACIONAL

Complementando la tarea iniciada hace un par de años a nivel de los datos bursátiles mensuales, durante el presente ejercicio la Secretaría General de la Federación –con el apoyo y colaboración de las bolsas miembros– trabajó en la homologación de los datos estadísticos anuales conforme la metodología aplicada a nivel internacional.

Así, a partir del Anuario Estadístico 2007 las bolsas envían a la FIAB los datos de operatoria anual en moneda doméstica y éstos son convertidos en la FIAB a dólares estadounidenses. El formato general utilizado para recabar la información es similar al utilizado por la Federación Mundial de Bolsas (WFE); la tarea de completar estos formatos se solicita desde la FIAB a las mismas personas que responden el formato internacional facilitando de tal forma la comprensión y comparabilidad de la información y, por cierto, la propia tarea que realizan las bolsas miembros. Por otra parte, la Secretaría General implementa una rutina de periódicos controles de los datos de la FIAB, respecto a los datos publicados por la WFE a fin de mantener el esquema de homologación en el tiempo.

Sin perjuicio de lo anterior, la FIAB sigue publicando en la edición anual además de los datos estadísticos homologados, una sección específica con información cualitativa de sus bolsas miembros que incluye, por ejemplo, las características de los instrumentos negociados, los costos de las operaciones, los derechos, impuestos y otros cargos a la operatoria bursátil, y referencias a los servicios prestados por las bolsas y a las características de la compensación y liquidación de operaciones.

Cabe destacar el especial agradecimiento de la FIAB hacia la Federación Mundial de Bolsas (WFE) por la colaboración prestada durante la tarea de homologación señalada, así como por la excelente predisposición mostrada ante las consultas que periódicamente surgen a partir de la rutina de controles.

BOLETÍN TRIMESTRAL DE NOVEDADES

Este año la Federación ha continuado la edición del Boletín Trimestral de novedades. Los números correspondientes al ejercicio se encuentran disponibles en la página Web. Esta publicación representa un excelente medio de comunicación y de actualización no sólo entre las propias bolsas miembros sino también hacia otras instituciones y personas interesadas en conocer las últimas actividades de las bolsas iberoamericanas y sus proyectos. La propia FIAB difunde también por este medio sus actividades y aquellas iniciativas que contribuyen a marcar la presencia de la institución en el escenario regional e internacional.

La Federación desea agradecer particularmente a las bolsas miembros que han colaborado con información en los boletines trimestrales del ejercicio.

CENTRO DE DOCUMENTACIÓN

Dentro del objetivo con el que fue creado –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 535 registros bibliográficos. La Base de Datos supera en la actualidad los 11.200 registros.

El Centro de Documentación, con vistas a generar nuevas formas de integración entre las bibliotecas de las bolsas miembros de la FIAB, envía trimestralmente a cada una de ellas sus novedades bibliográficas; asimismo, las novedades bibliográficas se suben a la página Web de la FIAB en forma mensual.

Por otra parte, el Centro 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.

Como Centro de Documentación se participa activamente en UNIRED (Red de Redes de Información Económica y Social) donde se está trabajando en la concreción de una nueva Web para la Base de Datos, que ya supera el millón trescientos mil títulos de libros y más de trescientos cincuenta mil artículos de revistas. En la página Web de la FIAB existe un link que remite a esta Base.

A su vez, también el Centro de Documentación participa activamente 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, se solicita a las bolsas miembros el envío de las publicaciones que editen, que permiten acrecentar y jerarquizar la Base de Datos Bibliográfica para así brindar siempre un mejor servicio. A su vez, la Federación agradece a las bolsas que han colaborado durante el ejercicio en este sentido enviando sus publicaciones periódicas y demás material bibliográfico.

RELACIONES CON OTRAS INSTITUCIONES

Durante el último ejercicio, la Federación ha mantenido una dinámica actividad de participación y presencia en diversos foros y reuniones regionales e internacionales donde se abordaron temas relativos al desarrollo de los mercados de capitales. Asimismo, las comunicaciones y la cooperación con otras instituciones reconocidas a nivel internacional en el ámbito de los mercados financieros y bursátiles han sido sumamente activas y provechosas.

En este sentido cabe destacar:

– “ 2^{do} Congreso Nacional e Internacional de Finanzas de la Empresa y Mercado de Capitales”, realizado en Buenos Aires los días 30 de agosto y 1ro de septiembre de 2006 y organizado por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad de Buenos Aires. La Lic. Schamann fue invitada a

participar en este encuentro con carácter de expositora desarrollando el tema “El contexto internacional de los mercados de capitales”. Participó también en este panel el Lic. Luis M. Corsiglia, ex vocal del Comité Ejecutivo de la Federación y actual Director del Banco Central de la Argentina, mientras que el Dr. Jorge E. Berardi – ex Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y actual Presidente de la Academia Argentina de Mercados de Valores– fue el coordinador. Otros temas de interés incluidos en la agenda versaron sobre el financiamiento de Pymes a través del mercado de capitales, la negociación de bonos de carbono, el financiamiento del sector agropecuario a través del mercado, instrumentos financieros de cobertura, e inversores institucionales.

– Seminario Internacional Anual del Centro para la Estabilidad Financiera que tuvo lugar el 4 de octubre en Buenos Aires y abordó el tema “Financiamiento del Crecimiento en América Latina: Desafíos y Oportunidades”. El seminario incluyó una presentación especial acerca de China e India en la Economía Global, así como presentaciones sobre mercados emergentes, cuestiones de liquidez internacional y riesgos; estrategias para el fortalecimiento de los mercados de capitales; y las perspectivas locales e internacionales en materia de gobierno corporativo.

– Afianzando los vínculos profesionales tradicionalmente existentes entre la FIAB y la Federación Mundial de Bolsas (WFE), la Secretaria General visitó las oficinas de dicha organización en el mes de noviembre de 2006, reuniéndose con su Secretario General, Thomas Krantz y, luego, con el responsable del área de estadísticas, Lorenzo Gallai. Esta reunión permitió avanzar en las tareas de adecuación metodológica de las estadísticas anuales de la FIAB, tema que se ha comentado anteriormente.

– “Jornada Sobre la Industria de la Inversión Colectiva en Iberoamérica” organizada por el Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV) en Sevilla, España, el 20 de noviembre. En dicha ocasión la Lic. Schamann fue invitada a exponer sobre el papel de los inversores institucionales en el desarrollo de los mercados de capitales. El objetivo central

de la reunión fue la presentación del Estudio Comparativo sobre las industrias de la Inversión Colectiva en Iberoamérica. Además, en el marco del Estudio, se trataron diversos temas vinculados a la actualidad y estrategias de desarrollo de la inversión colectiva a nivel internacional e iberoamericano.

– Reunión anual del BID, realizada los días 16 y 17 de marzo en Guatemala. Entre los temas analizados cabe destacar los relativos a inclusión social y a la iniciativa privada para el bienestar público (focalizado en el rol que debe cumplir el sector privado mediante inversión, innovación tecnológica y responsabilidad social con vistas a contribuir en el logro de los objetivos de desarrollo), así como el Foro Interamericano de Negocios, que buscó generar un ámbito de intercambio entre representantes del sector privado y el sector público en relación a la función social de las empresas y otros temas de interés para el desarrollo regional.

– Presencia de la FIAB en ocasión de Aniversarios de diversas bolsas miembros (Bolsa de Comercio de Buenos Aires, en el mes de julio; Bolsa de Valores de Colombia, también en el mes de julio; Bolsa de Comercio de Rosario, en el mes de agosto; Bolsa de Valores de El Salvador, en el mes de abril) así como visitas y reuniones de trabajo en las Bolsas de Guatemala y Honduras.

– “Desafío Bovespa”, realizado en la Bolsa de San Pablo a fines del mes de septiembre. Invitados por la Bolsa mencionada y finalizadas las actividades de Expomoney, la Secretaria General de la Federación y varios representantes de bolsas miembros concurren a este evento que congregó un nutrido número de estudiantes que participaron en un concurso de inversión bursátil con fines educativos. El Presidente de Bovespa invitó a la Presidenta del Subcomité de Trabajo, Dra. Mónica Villagómez, a pronunciar unas breves palabras en dicha ocasión.

– Reunión del Consejo de Reguladores de Valores de las Américas y del Comité Regional Interamericano de IOSCO, realizada en Cartagena de Indias en el mes de marzo. Durante el transcurso de esta reunión y a

partir de las posibilidades abiertas por las nuevas normas de la Organización, la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España y el Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores ingresaron a la entidad en carácter de miembro asociado y afiliado, respectivamente. Por su parte, la Secretaria General de la FIAB tuvo la oportunidad de presentar un breve comentario sobre las actividades en curso a nivel de la Federación y sobre la evolución del proyecto FIAB-BID.

– Seminario “Desarrollo de los Mercados de Capitales y Financiamiento de la Economía Real”, organizado por la Comisión Nacional de Valores de Argentina y realizado en el mes de mayo en la Bolsa de Valores de Buenos Aires. Durante el mismo se presentaron importantes experiencias de financiamiento empresario a través del mercado, tanto por parte de empresas tradicionales como de Pymes.

– 37° Reunión Ordinaria de la Asamblea General de ALIDE, realizada en Montevideo en el mes de mayo. El tema central abordado por la banca de desarrollo regional fue “Crecimiento inclusivo: financiamiento, responsabilidad social y desafíos” y se comentaron experiencias innovadoras en cuanto a la implementación de esquemas de inserción productiva basados en apoyo financiero y asistencia técnica, muchos de ellos con participación privada.

– Taller de Información y Disseminación del Programa de Bienes Públicos Regionales del BID, efectuado en la representación del Banco en Buenos Aires en el mes de junio. Fueron presentados los lineamientos generales del programa y referencias sobre los proyectos susceptibles de financiamiento a través de esta iniciativa por parte de funcionarios del BID; luego se presentaron las experiencias de los dos proyectos regionales actualmente controlados desde la oficina local, el de la FIAB y el de las entidades de seguridad social del MERCOSUR. La Lic. Schamann efectuó el comentario en el primer caso.

– Jornadas Monetarias y Bancarias, organizadas por el Banco Central de la Argentina para revisar el tema “La política monetaria frente a la incertidumbre” en el mes de junio. Los acontecimientos

observados en el mercado financiero internacional en los últimos meses evidencian la oportunidad de tratar estos temas en un foro que resultó de carácter internacional.

– Convención de la Federación Europea de Bolsas (FESE) realizada en el mes de junio en Bruselas. La reunión congregó a directivos y representantes de los mercados bursátiles y de la industria de valores europea con una interesante agenda que revisó, entre otros, los temas relativos a los procesos de consolidación y desmutualización bursátil y las implicancias de la normativa financiera europea conocida como MiFID.

– Seminario sobre “Fortalecimiento y Desarrollo de los Mercados de Capitales en Iberoamérica: reformas y proyectos regulatorios”, organizado por el Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV) en Cartagena de Indias en el mes de junio. Luego de las palabras de bienvenida del Secretario General del IIMV, don Santiago Cuadra, fueron presentados diversos comentarios relativos a los cambios regulatorios en curso en España y América Latina. Especial interés evidenciaron las exposiciones de María Dolores Morán, de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera de España; Ana Bayón y Gloria Bombín, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España; y de Emilio Ferré y Jorge Castaño, de las entidades de regulación y supervisión de valores de Argentina y Colombia, respectivamente. La Lic. Schamann participó en el panel de “Tendencias regulatorias en Iberoamérica” presentando un comentario sobre los objetivos y evolución al momento del Proyecto FIAB-BID (denominado justamente en igual forma que el presente Seminario).

– Foro Presidencial Internacional “Alternativas de financiamiento por medio del mercado de valores”, organizado en la sede del Banco Centroamericano de Integración Económica por las autoridades nacionales de Honduras, en el mes de julio pasado. La Lic. Schamann fue invitada a exponer sobre experiencias de financiamiento empresarial vía el mercado de valores en América Latina, a participar en un conversatorio sobre experiencias de financiamiento mediante mecanismos de

titularización, y en una mesa redonda junto a representantes de la Superintendencia de Valores de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros de Honduras y de firmas calificadoras de riesgo activas en México y Costa Rica. La mesa fue coordinada por el Ministro Asesor Económico del Presidente de la República, don Nelson Ávila.

SITUACIÓN ECONÓMICO – FINANCIERA

Como es habitual los estados contables del ejercicio se han presentado expresados en pesos y en dólares. Con respecto a las cifras expresadas en pesos el Patrimonio Neto ascendía a \$3.278.296,24, en tanto el superávit del ejercicio fue de \$71.882,84.

Con relación a las cifras expresadas en dólares, al cierre del ejercicio el Activo de la Federación ascendía a la suma de U\$1.151.567,01 siendo el rubro más relevante el relativo a Inversiones cuya participación en el total del Activo es de un 81%.

Con relación a este ítem cabe mencionar que durante el ejercicio se ha continuado implementado la política de diversificación de las mismas aplicada en los últimos años, incorporándose nuevas monedas a la cartera de inversiones. Desde el punto de vista de los instrumentos que componen la cartera su estructura era: Bonos Privados: 42%; Bonos Públicos 23%; Bonos Agencias: 10%; Pagarés BBVA 17%; Imposiciones a plazo fijo: 4% y Fondos de Inversión: 4%, en tanto que su estructura en función de las monedas era: dólares: 72%; euros: 17%; pesos: 4% y otras monedas: 7%.

En el rubro Bienes de Uso, cuyo valor se incrementó levemente durante el ejercicio, vale destacar la realización de algunas remodelaciones en las instalaciones de la sede de la Secretaría General..

El Pasivo se ha mantenido en los mismos niveles del ejercicio anterior alcanzando un valor de U\$77.892,71 siendo su ítem más relevante el compromiso frente al Banco Interamericano de Desarrollo, por los fondos

recibidos de este organismo multilateral y aun no aplicados a la financiación del Proyecto de Fortalecimiento y Desarrollo del Mercado de Valores Regional que está llevando a cabo la FIAB.

Con relación al Patrimonio Neto, por decisión de la XXXIII Asamblea General Ordinaria se incrementó en U\$30.000 –con cargo a los Resultados no Asignados– la Reserva creada para cubrir el compromiso de aporte en efectivo de la FIAB al Proyecto mencionado. Durante el ejercicio la reserva fue utilizada por la suma de U\$25.091,43 siendo el monto total utilizado hasta la fecha de U\$39.497,56 y quedando un remanente para futuras erogaciones del Proyecto de U\$20.502,44.

Con respecto a la gestión de recursos y gastos, cabe mencionar que durante el período los ingresos financieros superaron en un 34% el nivel presupuestado, en tanto los gastos ejecutados fueron un 2% inferiores a los proyectados, dando lugar a un superávit de U\$20.147,34.



Informe de Actividades
del Subcomité de Trabajo

INFORME DE ACTIVIDADES DEL SUBCOMITÉ DE TRABAJO



**Presentado por la Presidenta del Subcomité,
Dra. Mónica Villagómez de Ánderson
(Bolsa de Valores de Quito)**

Período 2006 – 2007

Señor Presidente de la FIAB, señor Vicepresidente, señora Secretaria General, señores expositores, señoras y señores delegados a la XXXIV Asamblea de la Federación Iberoamericana de Bolsas:

En mi calidad de Presidenta del Subcomité de Trabajo, tengo el honor de presentarme esta tarde ante ustedes para rendir el informe de las actividades desarrolladas por el Subcomité que presido, en el período comprendido entre septiembre de 2006 y septiembre de 2007, integrado por 14 bolsas y mercados, y el cual se ha visto enriquecido con la participación ocasional del Mercado de Valores de Rosario, Bolsa Boliviana de Valores y Euronext – Lisboa, y con el trabajo mayoritario, activo y eficiente de todas las bolsas que componen la FIAB.

Durante el período que comprende este informe, el Subcomité mantuvo reuniones en el mes de noviembre en Madrid, en el mes de marzo en Buenos Aires, en el mes de mayo en el Cuzco y en días anteriores en Caracas, gracias a la generosa hospitalidad de BME, de la Secretaría General de la FIAB, de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, de Mercado de Valores de Buenos Aires, de la Bolsa de Lima y de la Bolsa de Caracas. Al igual que el año pasado, destaco la presencia casi total de los integrantes en las reuniones, y la trascendencia que tiene para el desenvolvimiento del Subcomité, la continuidad y permanencia de sus representantes.

Luego de esta breve introducción, me permito poner en su consideración las actividades desarrolladas por el Subcomité, ordenadas por temas:

1- Fortalecimiento y Desarrollo del Mercado de Valores Regional

La importancia estratégica que tiene la integración de los mercados para las bolsas de la región, más aún, cuando en los años y meses inmediatamente anteriores hemos sido testigos de la dinámica integracionista mundial a través de alianzas de diverso orden que se han producido en el mapa bursátil; sumado a la innegable realidad y necesidad de contar con un mercado regional, dio lugar a que el Subcomité concentre la mayor parte de sus esfuerzos en el primer y segundo componentes del Proyecto de Fortalecimiento y Desarrollo del Mercado de Valores Regional con el BID, a cargo de los consultores doctora Gloria Hernández e Ingeniero Antonio Bordeu; esfuerzos que fueron más allá del cumplimiento de cronogramas de trabajo y que consistieron en el análisis profundo de cada uno de los documentos de avance y anexos generados por los consultores, para generar observaciones o cambios que agregaron valor a los estudios finales y que preservaron el enfoque originario y la finalidad última del proyecto.

La finalidad del Proyecto, como es de conocimiento de ustedes, es el desarrollo de un modelo de integración entre las Bolsas de la región, que favorezca la negociación transfronteriza entre ellas, fomente la liquidez y amplíe el número y abanico de valores disponibles para los inversionistas de la región, evitando la competencia directa entre las Bolsas involucradas y la fragmentación de la liquidez de los mercados.

La revisión de los informes de avance se realizó al interior de cada bolsa y en las reuniones de Madrid y Buenos Aires. En la reunión de Cuzco se analizaron los reportes finales de los consultores de manera previa a que sean conocidos por el Comité Ejecutivo, los mismos que luego de los ajustes necesarios constituyen actualmente la "Propuesta FIAB".

El modelo de integración de la FIAB es relativamente sencillo e incluyente, pues no deja por fuera a las bolsas por su tamaño o estado de desarrollo y tampoco implica homologación normativa, esquema descartado por complejo y poco práctico. Por eso, desde el primer momento se solicitó a los consultores que confronten los estándares internacionales con la realidad de los mercados iberoamericanos, y que planteen una estructura de integración exigente, pero posible de ejecutar. A grandes rasgos, la "Propuesta FIAB" significa el reconocimiento mutuo de jurisdicciones, una armonización de los contenidos de los prospectos, la comercialización pública de los valores por parte de los intermediarios, a través de acuerdos de corresponsalías con sus similares de otros países.

El Subcomité solicitó a los consultores que incluyan explícitamente la "recomendación de que, sin alterar el estándar o los criterios identificados, cada bolsa adopte y cumpla voluntaria y gradualmente con los mismos", y apoyó la propuesta de la Dra. Hernández relativa a armonizar las condiciones básicas que complementen las ofertas públicas de valores, para posibilitar el procedimiento de reconocimiento mutuo para la operatoria transfronteriza.

En esta Asamblea, en la que están presentes las personas que manejan la estrategia de las bolsas, debo destacar que la adopción de los "Criterios FIAB" requiere del compromiso general de las bolsas, pero este compromiso es redoblado para aquellas bolsas con bajo o mediano nivel de cumplimiento de los estándares, que básicamente se refieren a la calidad, oportunidad y publicidad de la información inicial, de mantenimiento y de hechos relevantes; a la armonización de los documentos de emisión; a las medidas de prevención de lavado de activos; gobierno corporativo; sistemas de liquidación y compensación; todas estas medidas destinadas a dar confianza a los emisores e inversionistas en cada uno de los mercados de la región. Por eso, es importante trabajar de manera sólida, con un criterio amplio de complementación y con un objetivo de integración sustentado en el fortalecimiento de cada mercado de la región.

En consideración al grado de madurez del Proyecto de Fortalecimiento y Desarrollo del Mercado de Valores Regional, el Subcomité pensó oportuno recomendar al Comité Ejecutivo definir la estrategia para llegar a los reguladores. Propuso una línea clara de acción que tiene dos caminos. El primero, incentivar a las diferentes bolsas a fin de que inicien e impulsen, de manera individual, los procesos de inducción de la "Propuesta FIAB" a los reguladores, mediante el acercamiento a sus máximos representantes, como también a los funcionarios de nivel técnico para explicar el modelo y explicar la vertiginosidad con la que se está globalizando el mundo bursátil. Además, esto es necesario porque cada país tiene sus particularidades para la implementación de los criterios FIAB, por lo tanto deberá adoptar una estrategia para generar o adaptar normas y obtener autorizaciones. Por supuesto que la recomendación de iniciar un proceso de inducción por parte de cada bolsa a los reguladores, toma en cuenta a las estrategias corporativas individuales, los tiempos y criterios de cada bolsa.

Paralelamente, hay que emprender indefectiblemente el segundo camino que es más bien político, y consiste en el establecimiento de una estrecha relación de trabajo entre la FIAB y las distintas organizaciones que aglutinan a los reguladores, como por ejemplo el COSRA o el Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores, para que incluyan en sus agendas la propuesta de integración FIAB y la consideren como si fuera suya. Parece ser que tanto reguladores como bolsas queremos lo mismo, pero lo que falta es ponernos de acuerdo en el cómo y romper paradigmas, que posiblemente es lo más complejo. Con esta recomendación de estrategia se espera que se obtenga como resultado una especie de "apropiación de la idea" a todo nivel de los reguladores, que asegure la sustentabilidad del proyecto en el tiempo, al margen del cambio de autoridades, creando un entorno favorable, en los diferentes niveles de conocimiento y de decisión.

El Proyecto con el BID, sí prevé un encuentro con los reguladores, y la oportunidad más cercana es en el mes de noviembre en Panamá, a propósito de la reunión del Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores.

Las particularidades expresadas, más las iniciativas de integración que han surgido entre algunas bolsas miembros, a las que hay que apoyar, y el fenómeno de integración de los mercados a nivel mundial, nos conduce a acelerar los procesos con los reguladores, so pena de quedarnos como bloque fuera del mapa de integración mundial.

Concluidos los dos primeros componentes del Proyecto de Integración que mantenemos con el BID, se procedió a elaborar los objetivos del tercer componente y los términos de referencia para la contratación del consultor. Para ese fin, el Grupo de Enlace FIAB-BID integrado por la Bolsa Mexicana de Valores, Bovespa, la Bolsa de Colombia, la Bolsa de Comercio de Santiago, la Bolsa de Lima, la Bolsa de Valores de Quito y la Secretaría General, se reunió en Buenos Aires y definió como el objetivo general de la consultoría, el diseño de una solución para codificar y difundir información de los emisores de acuerdo con los Principios FIAB, que comprenderá el ordenamiento y formato de información inicial, periódica y relevante de los emisores para difusión y consulta, y los diseños funcional, técnico, de seguridad y de comunicaciones. La solución incluirá un aplicativo para consultar la información –de acuerdo a las políticas definidas en cada bolsa- en tiempo real y en forma pública, vía tecnología web. También se definió el perfil del consultor, mientras que la Secretaría General hace pocas semanas solicitó a las bolsas que envíen propuestas de consultores.

2- Trabajos y acciones complementarias al proyecto de integración

Dentro del plano de la integración, el Subcomité ha tenido especial cuidado de complementar o interrelacionar el Proyecto Integración con trabajos complementarios o conexos; y fomentar el conocimiento y actualización permanente de sus miembros sobre los procesos de unificación y las nuevas tendencias sobre alianzas y acuerdos estratégicos de las bolsas a nivel mundial.

Bajo ese criterio el Subcomité se reunió en el Cuzco con representantes del Departamento de Integración del BID, para comentar el desarrollo del Proyecto de la FIAB y conocer sobre las alternativas de financiamiento regional dentro del contexto de la integración financiera en América Latina. En la misma línea ha mantenido presentaciones de estudios sobre alianzas estratégicas para integración de los mercados a nivel mundial y se ha realizado el seguimiento a la iniciativa de Bovespa y Bolsa Mexicana de Valores, a las que se han sumado otras bolsas de la región.

Dentro del mismo marco el Subcomité ha desarrollado los siguientes estudios:

A. Perfil del intermediario iberoamericano

La encuesta sobre "Intermediarios de la FIAB", liderado por la Bolsa de Sao Paulo, partió de la necesidad de conocer más profundamente la organización y la estructura de intermediación en cada bolsa y el perfil de los intermediarios para fomentar su compromiso y adhesión a la Integración. El objetivo fue establecer la incidencia de los intermediarios de las bolsas de la región como centro para la Integración de los Mercados de Capitales de América Latina, a través del modelo de "Corredoras Correspondientes", cuya directriz es la preservación del sistema de intermediación de cada mercado.

Este estudio nos permite conocer en relación con los intermediarios, entre otras cosas, sus derechos y obligaciones; los costos asociados a la obtención de licencias o habilitación para operar en el mercado bursátil; la existencia de la autorregulación en las bolsas; los tipos de intermediarios que existen y las actividades que pueden desempeñar según sus propias leyes; los servicios que en la práctica ofrecen o tienen preponderancia en la industria; el número de intermediarios y no intermediarios por bolsa; la condición de la aprobación del intermediario por parte del regulador para operar en la bolsa o mercado; las exigencias asociadas a requerimientos de capital mínimo; comisiones que cobran y tasas que pagan para ejercer sus funciones.

B. Inversores institucionales

La información sobre inversionistas institucionales es de importancia para entender el comportamiento de los mercados. Es por eso que el Subcomité resolvió actualizar anualmente los datos de esta encuesta, que se dirige a determinar las características y particularidades de los inversionistas institucionales de la región; la capitalización y montos invertidos en bolsa; la segmentación de la inversión en renta fija y variable; la existencia de incentivos tributarios o de costos transaccionales; las políticas de diversificación de las carteras. La sistematización del trabajo estuvo a cargo de la Bolsa de Lima.

C. Cualidades del mercado de renta fija iberoamericano

Siguiendo la misma metodología de cuestionarios el Subcomité se planteó el objetivo de obtener un modelo de renta fija, al igual que lo que se hizo para renta variable. En un inicio, la encuesta la desarrolló la Bolsa de Valores de Colombia y sirvió para hacer un primer diagnóstico. Posteriormente la Bolsa de Panamá aportó con estadísticas suministradas por los organismos de regulación, las propias bolsas y bancos centrales y tomó a cargo el liderazgo la Bolsa de Santiago y la Bolsa de Valores de Colombia.

Luego del primer informe, el Subcomité resolvió concretar el trabajo al mercado secundario y el OTC registrado en bolsa y consideró que no era conveniente trabajar en un modelo, sino identificar tipologías y rasgos generales comunes en las operaciones, centrándose en los aspectos operativos relevantes para la negociación transfronteriza, tales como la necesidad o no de la existencia de rangos de precio, parámetros de inicio y cierre de las sesiones de negociación, existencia de contraparte central, entre otros temas.

En la reunión de Caracas se presentó un nuevo informe por parte de Panamá, y el Subcomité dio pautas para efectuar algunos ajustes que se vieron necesarios para enriquecer el trabajo.

D. Análisis sobre medidas de prevención y control del lavado de activos

En el marco de la integración de las bolsas de la región, no se podía dejar a un lado el tratamiento de las medidas de prevención y control de lavado de activos. El Comité Ejecutivo solicitó al Subcomité el estudio pertinente. La Bolsa de Valores de Quito lideró este estudio, con la colaboración de las Bolsas de Valores de Colombia, Panamá y Sao Paulo, que tomó en cuenta las recomendaciones del GAFI, organismo que establece los estándares en la materia.

El estudio pretende establecer la existencia y nivel de la normativa sobre la materia existente en los países de las bolsas miembros de la FIAB relacionada con las propias bolsas, los intermediarios y los depósitos centralizados, estos últimos en menor grado. También trata sobre: I) el establecimiento de responsabilidades para los distintos partícipes; II) el control de las bolsas a los intermediarios y su alcance; III) la aplicación de los principios de debida diligencia y conozca a su cliente, por parte de los intermediarios; IV) tratamiento de operaciones sospechosas y de personas políticamente expuestas; V) la existencia de instituciones estatales encargadas del control y verificación, entre otros aspectos.

Este trabajo deberá perfeccionarse con las observaciones realizadas por el Subcomité en la reunión de Caracas.

3- Otros temas

A. Planes de contingencia y continuidad del negocio en las bolsas iberoamericanas

En la reunión de Madrid se hizo una revisión de los trabajos pendientes de conclusión y de aquellos que necesitaban actualizarse.

Entre estos últimos se identificó la necesidad de actualizar el trabajo sobre “Contingencias y Continuidad del Negocio” que la Bolsa Mexicana y BME presentaron en la Asamblea General Ordinaria de la FIAB llevada a cabo en la ciudad de Oaxaca.

La Bolsa Mexicana de Valores, con la colaboración de Merval, tomó a cargo la actualización del cuestionario, para establecer las estrategias y los programas de contingencias para los sistemas transaccionales y de comunicaciones implementados en las bolsas miembros de la FIAB. Para este fin, el cuestionario se dirigió a investigar sobre: I) los principios de seguridad de la información existentes; II) la administración de la continuidad del negocio; III) el análisis de impacto al negocio; el análisis de riesgos y amenazas; IV) la administración de contingencias; V) el plan de continuidad del negocio; VI) los procesos de recuperación; y, VII) los errores más comunes.

El trabajo desarrollado ha sido de alta calidad y constituye una guía en la materia.

B. Tecnología en las bolsas miembros de la FIAB

Hace algunos años se realizó una encuesta sobre el nivel de la tecnología existente en las bolsas miembros de la FIAB, cuyos resultados sirvieron de referente para las implementaciones tecnológicas. Por el valor práctico que tiene este estudio, el Subcomité resolvió actualizarlo, y la Bolsa de Santiago está a cargo de coordinar el trabajo. Este trabajo está en su fase inicial y tiene por objeto interrelacionar la infraestructura y los desarrollos tecnológicos (hardware, aplicaciones utilizadas, servicios disponibles en forma directa o tercerizados, etc) con la matriz de cadena de valor de las bolsas, así como identificar las principales tendencias en materia tecnológica.

C. Alternativas y experiencias de financiamiento de las pymes

Materia importante de análisis fue para el Subcomité lo referente al financiamiento de las pymes a través del mercado bursátil. Liderado por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y la participación activa de la Bolsa de Rosario, se entregó el documento final que contiene asuntos relacionados al tipo de valores que sirven para: I) financiar a las Pymes a través de Bolsa; II) sus características y niveles de liquidez; III) criterios de dispersión del capital; IV) tipo de operatoria; V) iniciativas de difusión y promoción de los productos especiales para Pymes; VI) tipo de información que se solicita; VII) beneficios impositivos y de costos transaccionales; VIII) indicadores específicos; IX) tipo de inversores habilitados; y, X) aspectos relativos a la cooperación internacional.

El informe se encuentra disponible en la página web de la Federación.

D. Relevamiento de costos e ingresos

La Secretaría General presentó al Subcomité un trabajo muy bien logrado sobre costos e ingresos de las bolsas, segmentado según la naturaleza jurídica de las mismas. Se resolvió mantener una rutina de actualización anual del estudio por parte de la Secretaría General.

Para finalizar quiero dejar constancia de mi agradecimiento a todos los miembros del Subcomité por su trabajo y compromiso; al Presidente y Vicepresidente de la Federación y a su Secretaria General por el apoyo brindado; y a cada una de las Bolsas Miembros de la FIAB por haber participado activamente en la entrega de la información requerida por el Subcomité para realizar los trabajos a su cargo.

Gracias a todos ustedes por su atención.



XXXIV Asamblea General Ordinaria

Listado de Presentaciones



Don Fernando De Candia,
*Presidente de la Comisión Nacional de Valores
de Venezuela*



Don Eduardo Hecker,
*Presidente de la Comisión Nacional de Valores
de Argentina*



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



Lic. Elvira María Schamann,
Secretaria General de la FIAB



Don Izalco Sardenberg,
*Asesor de la Presidencia de la Bolsa de Valores
de San Pablo*



Lic. Claudio Zuchovicki,
*Gerente de Desarrollo de Mercado de Capitales
de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires*

XXXIV ASAMBLEA GENERAL ORDINARIA

Caracas, Venezuela - septiembre de 2007

LISTADO DE PRESENTACIONES

- Oportunidades de Acceso del Pequeño y Mediano Inversionista al Mercado de Valores Venezolano.
Presentación de don Fernando de Candia, Presidente de la Comisión Nacional de Valores de Venezuela.
- Financiamiento a empresas innovadoras a través del mercado de capitales.
Presentación de don Eduardo Hecker, Presidente de la Comisión Nacional de Valores de Argentina.
- Una tarea urgente para mercados emergentes.
Presentación de don Izalco Sardenberg, Asesor de la Presidencia de la Bolsa de Valores de San Pablo.
- Modelo de Negocio para las Compañías Nativas Ecuatorianas.
Presentación de don Patricio Peña Romero, Presidente del Directorio de la Bolsa de Valores de Quito.
- Procesos de venta masiva de acciones - La experiencia de la Bolsa de Valores de Colombia.
Presentación de don Juan Pablo Córdoba Garcés, Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia.
- La educación financiera como sustento para la participación del inversor individual en el mercado bursátil.
Presentación de don Santiago Fernández, Vicepresidente de la Bolsa de Valores de Caracas.
- Desde la Bolsa en Directo.
Presentación del Lic. Claudio Zuchovicki, Gerente de Desarrollo de Mercado de Capitales de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- Visión del Inversor Institucional Iberoamericano - Una Industria Complementaria.
Presentación de don Roberto Vicario, Director de Gestión de Activos y Banca Privada del BBVA – España.
- Las Bolsas de valores de la región en la Visión del Inversor Institucional Iberoamericano.
Presentación de don José González - ECONOINVEST.

Las presentaciones se encuentran disponibles en la página web de la Federación (www.fiabnet.org).



Plan de trabajo
de la Presidencia de la FIAB 2007-2009

PLAN DE TRABAJO

Presentado por don Patricio Peña ante la XXXIV Asamblea General Ordinaria

Caracas, Venezuela - septiembre de 2007

Gracias Presidente, queridas y queridos colegas:

El plan de trabajo que sometemos a consideración de ustedes, para el período 2007-2009, se resume en los siguientes puntos:

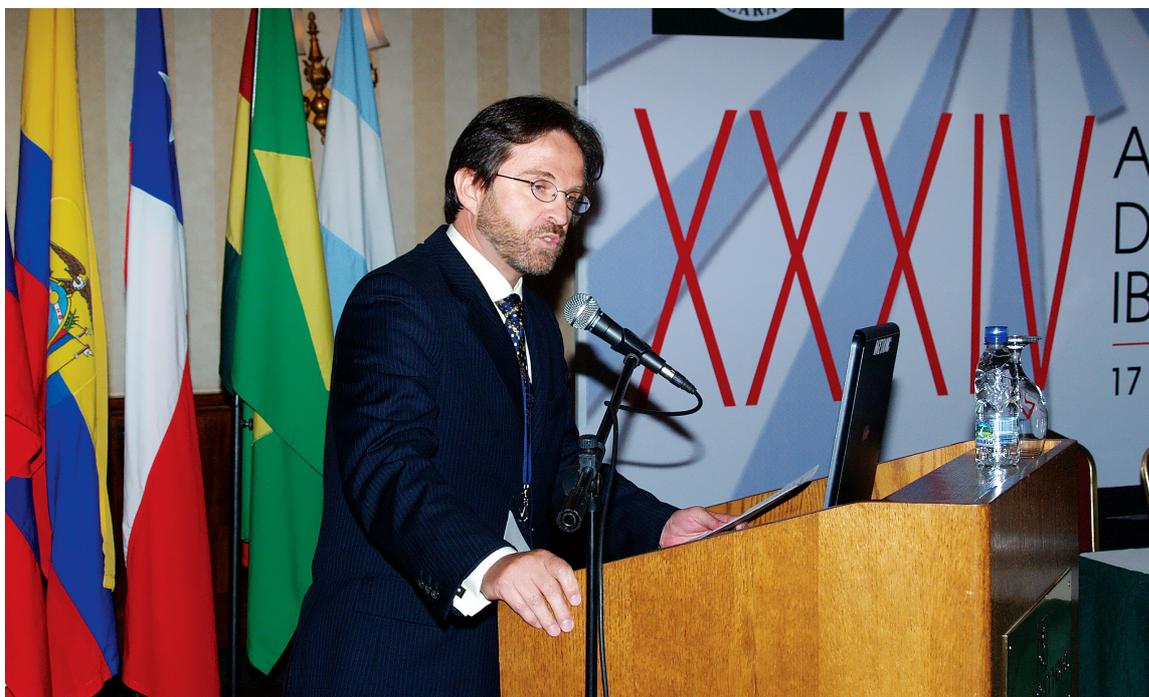
1. Es imperativo que continuemos trabajando en el proceso y programa de integración que viene desplegándose desde hace aproximadamente dos años. Desde el plano conceptual y de diseño, continuaremos con el proyecto del BID, en el ámbito de Bienes Públicos Regionales y también se plantea concretar la ejecución de actividades derivadas de este proyecto con el auxilio de recursos de la Comisión Andina de Fomento.
2. Queremos emprender programas que sigan estimulando la labor social de las bolsas en el marco de su responsabilidad social, que es un tema que cada vez va teniendo más relevancia y allí, pues, hay una gran cantidad de actividades que pueden ser estimuladas, que pueden ser emuladas, que pueden ser inspiradas, alrededor de programas de capacitación masiva, programas de incorporación a grupos de interés de los mercados bursátiles, programas estímulo a las empresas cotizadas, a efectos de que privilegien o empiecen a privilegiar, el manejo y el desarrollo de políticas ambientales.
3. Queremos también continuar trabajando en la esfera de todo lo que haya que hacerse en materia de prevención de lavado de activos, un tema también que con el paso del tiempo cada vez adquiere mucha más relevancia.
4. Queremos preocuparnos por introducir programas que inciten a una mayor y más profunda participación en las actividades de los intermediarios, de las casas de valores y de intermediación, con el objetivo de que los proyectos que venimos desarrollando, efectivamente estimulen o terminen estimulando una mayor generación de negocios para las casas de comisionistas de bolsas, que es lo que al final del día interesa.
5. Queremos también introducir mecanismos y programas que nos permitan derivar el conocimiento y el intercambio de conocimiento y de experiencias en los niveles técnicos de las bolsas. Para ello la idea sería planificar la organización de reuniones temáticas, planificar la organización de reuniones especializadas que se complementen con programas de asistencia técnica que pueden ser proporcionadas por unas bolsas a otras y que también se complementen con programas de pasantías de esos estamentos técnicos en bolsas que tengan mas experiencia o mayor tradición en ciertos productos.
6. Tenemos que intensificar los encuentros con reguladores, pero no solamente con ellos, tenemos que intensificar los encuentros con las cajas y depositarias de valores; el día de hoy a la mañana, se rompió el hielo en ese sentido, pero hay que trabajar con mucho énfasis en procurar esos encuentros y cada vez hacerlos mas concretos y mas eficientes.
7. Tenemos que estimular encuentros con casas y comisionistas de bolsas y también tenemos que estimular encuentros con inversionistas institucionales.

8. Finalmente se plantea una reforma estatutaria, en la que se trabajaría durante el tiempo que medie entre esta reunión y la reunión de la XXXV Asamblea, el próximo año, a efectos de poder someter a consideración de la Asamblea una reforma estatutaria en temas que parecen ser de interés y de mucha importancia para la actividad y la vida de la Federación.

Ese es el plan de trabajo que se somete a consideración, señor Presidente.



Discurso de Cierre
de la XXXIV Asamblea General Ordinaria



Patricio Peña Romero
Presidente de la FIAB y Presidente del Directorio de la Bolsa de Valores de Quito



Don Patricio Peña Romero, nuevo Presidente de la FIAB, entrega una placa conmemorativa al Presidente saliente don Raymundo Magliano Filho.

PALABRAS DE DON PATRICIO PEÑA ROMERO

Presidente de la FIAB y Presidente del Directorio de la Bolsa de Valores de Quito en la sesión de cierre de la XXXIV Asamblea General Ordinaria de la FIAB

Caracas, Venezuela - septiembre de 2007

Queridas amigas y queridos amigos.

Agradezco a Raymundo Magliano por su eficiente tarea a cargo de la FIAB los dos últimos años, sus enseñanzas y su amistad. Quiero resaltar que su filosofía, visión y mensaje han calado profundo en las bolsas, las que nos hemos involucrado, todas, en ambientes más sociales, de inclusión y de respeto al buen gobierno y al medio ambiente.

Muchas cosas están ocurriendo en nuestros mercados. La economía de los países de la región se ha consolidado notoriamente en los últimos diez años. Los flagelos provenientes de altos niveles y largos períodos de inflación tienden a ser una anécdota de ingrato recuerdo. Nuestros gobiernos, con las excepciones propias de las reglas, han comprendido que la regla de oro es la disciplina fiscal y el control del gasto. Los fenómenos políticos en nuestros países, aún menores impúberes viviendo en democracia, cada vez afectan menos al desarrollo de nuestros mercados. Ahora los problemas, las amenazas y los riesgos que enfrentamos y que pueden ser catastróficos son globales.

En el plano de lo político, comprendemos que los problemas de la democracia en nuestros países, solamente los podremos resolver con más democracia.

A pesar de que nuestros países no han logrado avances significativos en los procesos de integración política y económica, mantenemos en plena vigencia nuestro plan de integración de mercados porque comprendemos que los problemas de mercado, solamente los podremos resolver con más mercado.

Nuestra estrategia de integración de mercados, concebido como un bien público regional, pasa necesariamente por el estímulo a la generación de negocios transfronterizos, con el objetivo de que la liquidez se quede en la región, lo que necesariamente nos convoca a intensificar los encuentros, que cada vez tendrán que ser más concretos, eficaces y eficientes, con cuerpos reguladores, con cajas y depositarias de valores, con casas y comisionistas de bolsa y con inversionistas institucionales.

En ese contexto, y para no arribar a puntos muertos y lograr avanzar, resulta imperativo que aprendamos a superar –o que aprendamos a convivir– con las dificultades derivadas de la soberanía de nuestros países en aspectos cambiarios, tributarios, impositivos y de asimetrías de información. Estas dificultades no pueden convertirse en murallas infranqueables. Nos caracterizamos por ser imaginativos y recursivos y en esa base descubriremos las alternativas, se los aseguro.

En este sentido, hemos iniciado ya y debemos profundizar nuestras relaciones con organismos multilaterales de la región. Cada vez incidimos más y de mejor manera en la ampliación de los elementos constitutivos del concepto de ciudadanía, incluyendo el pleno ejercicio de los derechos al libre emprendimiento, al ahorro y a la inversión, en lo individual; y en la cada vez mayor canalización del ahorro nacional a la inversión y al financiamiento de los procesos de la producción, en lo colectivo, lo que nos obliga a intensificar nuestros planes y programas de masificación de cultura bursátil, la incorporación de grupos de interés y la creación de espacios a nuevos emisores medianos y pequeños.

Debemos asumir incontestablemente la premisa y el paradigma de que a mayor plenitud en el ejercicio de nuestros derechos, más generación de empresas. A más empresas más inversión. A más inversión, más intercambio y más empleo. A más empleo más bienestar. El paradigma, en consecuencia, lo resumo en que somos un bien social.

Para finalizar quisiera agradecer a la Bolsa de Valores de Caracas y a Víctor Julio Flores y a todas las personas involucradas en la organización de la XXXIV Asamblea.

Como así también, agradecer la invitación de la Bolsa de Valores de Montevideo para la XXXV Asamblea General Ordinaria, a Nicolás Giordano y a Patricia Torrado.

Señoras y señores, muchas gracias.



Balance Anual
del Ejercicio 2006-2007

ESTADOS CONTABLES AL 30 DE JUNIO DE 2007

Ejercicio anual iniciado el 1ro. de julio de 2006
presentado en forma comparativa con el ejercicio anterior

Denominación:

FEDERACIÓN IBEROAMERICANA DE BOLSAS

Domicilio legal:

Cerrito 1266 – 12° Piso – Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Objeto:

Promover la colaboración entre las Bolsas de Valores e Instrumentos Financieros de Iberoamérica

Inscripción en la Inspección General de Justicia:

Nro. 00404 del 20 de septiembre de 1983

De las modificaciones

Nro. 00258 del 10 de abril de 1992

Nro. 00615 del 20 de agosto de 1993

Nro. 0081 del 22 de enero de 2002

Nro. 00641 del 03 de junio de 2003

MALACCORTO, JAMBRINA Y ASOCIADOS SRL
Registro de Sociedades Comerciales
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 1, F° 19
Haydée E. Laksman (Socio)
Contador Público (U.B.A.)
C.P.C.E..C.A.B.A. T° 33, F° 249
Ver Informe profesional del 9-8-2007

Denominación: **FEDERACIÓN IBEROAMERICANA DE BOLSAS**

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL AL 30 DE JUNIO DE 2007

Comparativo con el ejercicio anterior

I - CIFRAS EXPRESADAS EN PESOS

RUBROS	30.06.07	30.06.06
	\$	\$
ACTIVO		
ACTIVO CORRIENTE		
Caja y Bancos (Nota I.6.a.)	234.132,53	218.946,69
Inversiones (Nota I.6.b.)	2.689.562,19	2.785.273,66
Créditos (Notas I.5 y I.6.c.)	1.009,53	-
TOTAL DEL ACTIVO CORRIENTE	2.924.704,25	3.004.220,35
ACTIVO NO CORRIENTE		
Inversiones (Nota I.6.b.)	182.474,76	112.673,98
Otras Inversiones (Nota I.6.d.)	4.516,88	4.516,88
Bienes de uso (Anexo I)	407.358,46	401.974,25
TOTAL DEL ACTIVO NO CORRIENTE	594.350,10	519.165,11
TOTAL DEL ACTIVO	3.519.054,35	3.523.385,46

Las notas y anexos que se acompañan forman parte integrante de este Estado

RUBROS	30.06.07	30.06.06
	\$	\$
PASIVO		
PASIVO CORRIENTE		
Cuentas por pagar (Notas I.5 y I.6.e)	25.215,01	10.528,97
Otros pasivos (Notas I.5 y I.6.f.)	178.427,10	191.498,46
TOTAL DEL PASIVO CORRIENTE	203.642,11	202.027,43
PASIVO NO CORRIENTE		
Provisión para contingencias	37.116,00	37.032,00
TOTAL DEL PASIVO NO CORRIENTE	37.116,00	37.032,00
TOTAL DEL PASIVO	240.758,11	239.059,43
PATRIMONIO NETO	3.278.296,24	3.284.326,03
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	3.519.054,35	3.523.385,46

Denominación: **FEDERACIÓN IBEROAMERICANA DE BOLSAS**

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL AL 30 DE JUNIO DE 2007

Comparativo con el ejercicio anterior

II – CIFRAS EXPRESADAS EN DÓLARES ESTADOUNIDENSES

RUBROS	30.06.07 u\$s	30.06.06 u\$s
ACTIVO		
ACTIVO CORRIENTE		
Caja y Bancos (Nota II.3.a.)	76.532,71	71.735,23
Inversiones (Nota II.3.b.)	880.442,26	914.233,39
Créditos (Nota II.3.c.)	330,67	-
TOTAL DEL ACTIVO CORRIENTE	957.305,64	985.968,62
ACTIVO NO CORRIENTE		
Inversiones (Nota II.3.b.)	59.769,00	36.990,80
Otras Inversiones (Nota II.3.d.)	2.057,00	2.057,00
Bienes de uso (Anexo I)	132.435,37	131.112,08
TOTAL DEL ACTIVO NO CORRIENTE	194.261,37	170.159,88
TOTAL DEL ACTIVO	1.151.567,01	1.156.128,50

Las notas y anexos que se acompañan forman parte integrante de este Estado

RUBROS	30.06.07 u\$s	30.06.06 u\$s
PASIVO		
PASIVO CORRIENTE		
Cuentas por pagar (Nota II.3.e.)	8.205,32	3.456,17
Otros pasivos (Nota II.3.f.)	57.687,39	62.053,94
TOTAL DEL PASIVO CORRIENTE	65.892,71	65.510,11
PASIVO NO CORRIENTE		
Provisión para contingencias	12.000,00	12.000,00
TOTAL DEL PASIVO NO CORRIENTE	12.000,00	12.000,00
TOTAL DEL PASIVO	77.892,71	77.510,11
PATRIMONIO NETO	1.073.674,30	1.078.618,39
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	1.151.567,01	1.156.128,50

Denominación: **FEDERACIÓN IBEROAMERICANA DE BOLSAS**

ESTADO DE RECURSOS Y GASTOS

Por el ejercicio anual finalizado el 30 de junio de 2007

Comparativo con el ejercicio anterior

I – CIFRAS EXPRESADAS EN PESOS

	30.06.07 \$	30.06.06 \$
Cuotas anuales de socios	1.126.498,00	986.700,00
Gastos de administración y específicos (Anexo III)	(1.208.941,74)	(1.084.315,53)
Resultados financieros y por tenencia (Nota I.3.)	154.326,58	290.920,65
Superávit del ejercicio	71.882,84	193.305,12

Denominación: **FEDERACIÓN IBEROAMERICANA DE BOLSAS**

ESTADO DE RECURSOS Y GASTOS

Por el ejercicio anual finalizado el 30 de junio de 2007

Comparativo con el ejercicio anterior

II – CIFRAS EXPRESADAS EN DÓLARES ESTADOUNIDENSES

	30.06.07 u\$s	30.06.06 u\$s
Cuotas anuales de socios	363.000,00	330.000,00
Gastos de administración y específicos (Anexo III)	(392.705,64)	(364.416,21)
Resultados financieros y por tenencia (Nota II.3.g.)	49.852,98	36.645,04
Superávit del ejercicio	20.147,34	2.228,83

Las notas y anexos que se acompañan forman parte integrante de este Estado

Denominación: **FEDERACIÓN IBEROAMERICANA DE BOLSAS**

ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO
Por el ejercicio anual finalizado el 30 de junio de 2007
Comparativo con el ejercicio anterior

I - CIFRAS EXPRESADAS EN PESOS

	Capital ⁽¹⁾ \$	Reserva para Inversiones Proyecto FIAB-BID ⁽¹⁾ \$	Resultados no Asignados \$	30.06.07 Total del Patrimonio Neto \$	30.06.06 Total del Patrimonio Neto \$
- Saldos al inicio del ejercicio	2.322.027,65	48.122,68	914.175,70	3.284.326,03	3.131.848,23
- Incremento de la Reserva para Proyecto FIAB-BID - según decisión de la XXXIII Asamblea General Ordinaria	93.204,00		(93.204,00)	-	-
- Afectaciones y variaciones del ejercicio (Nota I.4.g)	(77.912,63)			(77.912,63)	(40.827,32)
- Superávit del ejercicio			71.882,84	71.882,84	193.305,12
- Saldos al cierre del ejercicio	2.322.027,65	63.414,05	892.854,54	3.278.296,24	3.284.326,03

⁽¹⁾Ver Nota I.4.g

Las notas y anexos que se acompañan forman parte integrante de este Estado

Denominación: **FEDERACIÓN IBEROAMERICANA DE BOLSAS**

ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO

Por el ejercicio anual finalizado el 30 de junio de 2007

Comparativo con el ejercicio anterior

II – CIFRAS EXPRESADAS EN DÓLARES ESTADOUNIDENSES

	Capital u\$s	Reserva para Inversiones Proyecto FIAB-BID ⁽¹⁾ u\$s	Resultados no Asignados u\$s	30.06.07 Total del Patrimonio Neto u\$s	30.06.06 Total del Patrimonio Neto u\$s
- Saldos al inicio del ejercicio	1.000.000,00	15.593,87	63.024,52	1.078.618,39	1.090.795,69
- Incremento de la Reserva para Proyecto FIAB-BID - Según decisión de la XXXIII Asamblea General Ordinaria		30.000,00	(30.000,00)	-	-
- Afectación de Reserva (Nota II.2.e)		(25.091,43)		(25.091,43)	(14.406,13)
- Superávit del ejercicio			20.147,34	20.147,34	2.228,83
- Saldos al cierre del ejercicio	1.000.000,00	20.502,44	53.171,86	1.073.674,30	1.078.618,39

⁽¹⁾Ver Nota II.2.e

Las notas y anexos que se acompañan forman parte integrante de este Estado

Denominación: **FEDERACIÓN IBEROAMERICANA DE BOLSAS**
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO
Correspondiente al ejercicio finalizado el 30 de junio de 2007
Comparativo con el ejercicio anterior

I- CIFRAS EXPRESADAS EN PESOS

	30.06.07	30.06.06
	\$	\$
VARIACIONES DEL EFECTIVO		
Efectivo al inicio del ejercicio		
Caja y bancos	218.946,69	119.176,88
Efectivo al cierre del ejercicio		
Caja y bancos	234.132,53	218.946,69
AUMENTO NETO DEL EFECTIVO	15.185,84	99.769,81
CAUSAS DE LAS VARIACIONES DEL EFECTIVO		
ACTIVIDADES OPERATIVAS		
Superávit del ejercicio	71.882,84	193.305,12
Resultado neto por inversiones (Nota I.3.)	(113.037,95)	(91.294,94)
Diferencias de Cambio (Nota I.3.)	(41.288,63)	(199.625,71)
Sub- total	(82.443,74)	(97.615,53)
Ajustes para arribar al flujo de efectivo proveniente de las actividades operativas		
Amortizaciones de Bienes de Uso	27.771,33	24.309,31
Cambios de activos y pasivos operativos		
(Aumento)/Disminución de créditos	(1.009,53)	1.873,33
Aumento de pasivos	1.698,68	156.519,76
Afectación de la Reserva para Inversiones Proyecto FIAB-BID (Nota I.4.g)	(77.912,63)	(40.827,32)
Flujo neto de efectivo (utilizado)/generado en las actividades operativas	(131.895,89)	44.259,55
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Compra Bienes de Uso	(33.155,54)	(19.203,06)
Disminución/(Aumento) de inversiones corrientes	95.711,47	(377.483,93)
(Aumento)/Disminución de inversiones no corrientes	(69.800,78)	161.276,60
Resultado neto por inversiones (Nota I.3.)	113.037,95	91.294,94
Diferencias de cambio (Nota I.3.)	41.288,63	199.625,71
Flujo neto de efectivo generado en las actividades de inversión	147.081,73	55.510,26
AUMENTO NETO DEL EFECTIVO	15.185,84	99.769,81

Denominación: **FEDERACIÓN IBEROAMERICANA DE BOLSAS**
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO
Correspondiente al ejercicio finalizado el 30 de junio de 2007
Comparativo con el ejercicio anterior

II – CIFRAS EXPRESADAS EN DOLARES ESTADOUNIDENSES

	30.06.07 u\$s	30.06.06 u\$s
VARIACIONES DEL EFECTIVO		
Efectivo al inicio del ejercicio		
Caja y bancos	71.735,23	41.719,78
Efectivo al cierre del ejercicio		
Caja y bancos	76.532,81	71.735,23
AUMENTO NETO DEL EFECTIVO	4.797,58	30.015,45
CAUSAS DE LAS VARIACIONES DEL EFECTIVO		
ACTIVIDADES OPERATIVAS		
Superávit del ejercicio	20.147,34	2.228,83
Menos Resultado neto por inversiones (Nota II.3.g)	(37.115,85)	(30.607,23)
Menos Otros resultados financieros (Nota II.3.g)	(12.737,13)	(6.037,81)
Más Egresos extraordinarios		-
Sub-total	(29.705,64)	(34.416,21)
Ajustes para arribar al flujo de efectivo proveniente de las actividades operativas		
Amortizaciones de Bienes de Uso	9.491,12	8.450,66
Cambios de activos y pasivos operativos		
(Aumento)/Disminución de créditos	(330,57)	658,00
Aumento de pasivos	382,60	48.898,94
Afectación de la Reserva para Inversiones Proyecto FIAB - BID (Nota II.2.e)	(25.091,43)	(14.406,13)
Flujo neto de efectivo (utilizado)/generado en las actividades operativas	(45.253,92)	9.185,26
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Compra Bienes de Uso	(10.814,41)	(6.543,70)
Disminución/(Aumento) de inversiones corrientes	33.791,13	(68.504,65)
(Aumento)/Disminución de inversiones no corrientes	(22.778,20)	59.233,50
Resultado neto de inversiones (Nota II.3.g)	37.115,85	30.607,23
Otros resultados financieros (Nota II.3.g)	12.737,13	6.037,81
Flujo neto de efectivo generado en las actividades de inversión	50.051,50	20.830,19
AUMENTO NETO DEL EFECTIVO	4.797,58	30.015,45

Las notas y anexos que se acompañan forman parte integrante de este Estado

Denominación: FEDERACIÓN IBEROAMERICANA DE BOLSAS
Información complementaria correspondiente al ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2007

I - Base de preparación de los estados contables expresados en pesos

1. Normas contables aplicadas

Para la preparación de los estados contables correspondientes al presente ejercicio la Federación aplicó las normas contables profesionales emitidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas y aprobadas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, aplicables a la Entidad –que comprenden las R.T. N° 11, R.T. N° 17 y R.T. N° 19- cumplimentando las disposiciones de la Resolución 7/05 de la Inspección General de Justicia.

2. Reexpresión a moneda constante

Por aplicación del Decreto 664/03 de fecha 25 de marzo de 2003, y de la Resolución 4/2003 de la Inspección General de Justicia, los estados contables reconocen los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda hasta el 28 de febrero de 2003, aplicando la metodología de reexpresión establecida en la Resolución Técnica N° 6 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas -FACPCE.

Desde el punto de vista de las normas contables profesionales, con fecha 19 de noviembre de 2003, mediante su Resolución CD N° 190/2003, el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires dispuso la discontinuación de la reexpresión a moneda homogénea prevista en la Resolución Técnica N° 6 “Estados contables en moneda homogénea” a partir del 1° de octubre de 2003 por entender que el país presenta un contexto de estabilidad monetaria.

3. Exposición de los estados contables

- En cumplimiento de las normas de exposición vigentes los estados adjuntos se exponen en forma comparativa respecto de los estados contables homólogos del ejercicio anterior.
- En el estado de resultados del ejercicio se incluyen bajo la denominación "Resultados financieros y por tenencia" los siguientes conceptos:
 - Los resultados financieros generados por las inversiones por \$113.037,95
 - Las diferencias de cambio generadas en el ejercicio por \$41.288,63
- Componentes financieros implícitos
No existen componentes financieros implícitos significativos contenidos en saldos de activos, pasivos y resultados.

4. Criterios de valuación aplicados

- a) *Caja, Bancos, Inversiones, Créditos y Deudas*
 - En moneda nacional: a su valor nominal
 - En moneda extranjera: se convirtieron al tipo de cambio comprador o vendedor, según corresponda, vigente al cierre del ejercicio.

b) *Inversiones*

1- *Corrientes*

- *Depósitos a plazo fijo en pesos*

Se han valuado a su valor al cierre del ejercicio teniendo en cuenta el tiempo transcurrido y la tasa pactada.

- *Pagarés en euros*

Se han registrado a su valor al cierre del ejercicio teniendo en cuenta el tiempo transcurrido, la tasa pactada y el tipo de cambio al cierre.

- *Cuenta de inversión MAP "Manager Access Program" en dólares*

Se ha valuado considerando el valor de la colocación original realizada, más los resultados financieros devengados a la fecha de cierre del ejercicio y el tipo de cambio al cierre.

- *Fondos de Inversión*

Han sido valuados a su valor de mercado al cierre del ejercicio, teniendo en cuenta el tipo de cambio al cierre.

- *Inversiones en Bonos Privados y Públicos*

- *Valores que serán mantenidos hasta su vencimiento*

Se han valuado a su valor nominal o a su valor de adquisición que en ningún caso supera su valor al vencimiento, y -teniendo en cuenta el tiempo transcurrido- la porción devengada de la tasa de interés correspondiente a cada emisión y el tipo de cambio a la fecha de cierre.

- *Valores disponibles para la venta*

- *TIERS*

Se han registrado a su valor de adquisición, adicionando el ajuste devengado al cierre del ejercicio teniendo en cuenta el tiempo transcurrido y la tasa mínima de retorno garantizada y el tipo de cambio a la fecha de cierre.

2- *No Corrientes*

- *Inversiones en Bonos Privados y Públicos*

- *Valores que serán mantenidos hasta su vencimiento*

Se han valuado a su valor de adquisición que en ningún caso supera su valor al vencimiento, y -teniendo en cuenta el tiempo transcurrido- la porción devengada de la tasa de interés correspondiente a cada emisión y el tipo de cambio a la fecha de cierre. Los intereses a cobrar en el próximo ejercicio se exponen en el rubro Créditos del Activo Corriente.

c) *Activos en moneda extranjera.*

Los activos en dólares se han valuado al tipo de cambio comprador Banco Nación a la fecha de cierre del ejercicio (1 u\$s = 3,053 \$).

Los activos en euros, se han convertido a dólares al tipo de cambio Euro/dólar informado por Banco Central Europeo al 30 de junio de 2007: 1Euro = 1,3505U\$. Los dólares resultantes han sido valuados al tipo de cambio comprador Banco Nación a la fecha de cierre del ejercicio (1u\$s = 3,053 \$)

d) *Inversiones en obras de arte*

Están valuadas según se indica en nota I.2. Se estima que dichos valores no superan su valor de plaza.

e) *Bienes de uso*

Los bienes de uso están valuados a su costo o costo reexpresado según se indica en nota I.2., menos la correspondiente amortización acumulada. La amortización es calculada por el método de la línea recta, aplicando tasas anuales suficientes para extinguir sus valores al final de la vida útil estimada.

El valor de los bienes, considerados en su conjunto, no supera su valor de utilización económica.

f) *Pasivos en moneda extranjera*

Los pasivos en dólares se han valuado al tipo de cambio vendedor Banco Nación correspondiente a la fecha de cierre del ejercicio (1 u\$s = 3,093 \$).

g) *Cuentas del Patrimonio Neto*

El aporte inicial y las sucesivas capitalizaciones de superávits se encuentran reexpresados según se indica en nota I.2.

Reserva para Inversiones Proyecto FIAB-BID

Con fecha 17 de octubre de 2005, la FIAB suscribió un convenio de Cooperación Técnica Regional no Reembolsable con el Banco Interamericano de Desarrollo para el financiamiento del Proyecto de "Fortalecimiento y Desarrollo del Mercado de Valores Regional", en el marco de la promoción de Bienes Públicos Regionales que realiza dicho organismo multilateral.

Según lo convenido, el BID contribuye a este proyecto con U\$S200.000, en tanto el aporte en efectivo comprometido por la FIAB al mismo es de U\$S60.000. Las Asambleas Generales Ordinarias de la FIAB XXXII y XXXIII aprobaron destinar parte de los Resultados no Asignados para la constitución de una Reserva destinada a tal fin hasta la concurrencia con el monto comprometido de U\$S60.000.

El monto afectado de esa Reserva durante el ejercicio ascendió a la suma de U\$S25.091,43, en tanto la utilización total de la misma a la fecha de los presentes estados contables asciende a la suma U\$S39.497,56.

Al cierre del ejercicio el saldo en dólares remanente de esta Reserva fue convertido a pesos al tipo de cambio vigente a dicha fecha.

5. Clasificación por antigüedad de créditos y deudas al 30-06-2007

	Créditos \$	Deudas \$
• Vencido	-	-
• A vencer		
Hasta 3 meses	-	25.215,01
A más de 3 meses	1.009,53	136.092,00 ^(*)
• Sin plazo de vencimiento	-	42.335,10 ^(**)
Total	1.009,53	203.642,11

^(*) Corresponde al saldo del Fondo Rotatorio aportado por el BID (Ver Nota I.6.f)

^(**) Corresponden a Recursos para actividades de formación- (Ver Nota I.6.f)

6. Composición de los rubros

	30.06.07 \$	30.06.06 \$
a. Caja y Bancos		
Caja		
Pesos	1.874,13	1.198,24
Dólares	8.591,14	4.837,05
Euros	2.185,23	-
Travelers Cheques	7.876,74	7.858,68
Bancos		
Locales	35.103,41	32.836,56
Del exterior		
Depósitos en dólares ^(*)	170.898,18	164.825,12
Depósitos en Euros	7.603,70	7.391,04
Total	234.132,53	218.946,69
<i>(*) Incluye Fondo Rotatorio BID por \$134.332 (para 2007) y \$149.274,65 (para 2006)</i>		
b. Inversiones		
Corrientes (Nota I.4.b.1)		
En el país		
Depósitos a Plazo Fijo en pesos	121.552,00	40.023,00
En el Exterior		
En dólares		
Cuenta de Inversión MAP	349.104,32	336.346,84
Fondos de Inversión	105.284,17	-
Bonos Privados y Públicos (Anexo II)	1.617.949,69	1.951.023,50
En euros		
Pagarés	495.672,01	457.880,32
Total	2.689.562,19	2.785.273,66
No Corrientes (Nota I.4.b.2)		
En el Exterior en dólares		
Bonos Privados y Públicos (Anexo II)	182.474,76	112.673,98
Total	182.474,76	112.673,98
c. Créditos		
Cuotas de socios a cobrar en dólares	61.075,27	60.935,23
Previsión para Deudores Incobrables	(61.075,27)	(60.935,23)
Total	-	-
Intereses a cobrar por Inversiones no corrientes	1.009,53	-
Total	1.009,53	-

	30.06.07	30.06.06
	\$	\$
d. Inversiones en obras de arte		
Con certificado de óleo original	4.516,88	4.516,88
Total	4.516,88	4.516,88
e. Cuentas por pagar		
Diversas		
Pesos	12.568,66	10.414,42
Dólares	12.646,35	114,55
Total	25.215,01	10.528,97
f. Otros Pasivos		
Recursos para actividades de formación (*)		
-Saldos al inicio del ejercicio	40.263,54	36.207,05
-Intereses ganados durante el ejercicio	1.978,31	1.535,91
-Diferencias de cambio	93,25	2.520,58
Total	42.335,10	40.263,54
Banco Interamericano de Desarrollo- Fondo Rotatorio (**)		
-Saldo al inicio del ejercicio	151.234,92	-
- Monto desembolsos BID durante el ejercicio	175.467,33	153.285,00
-Aplicaciones del ejercicio	(189.387,56)	(2.990,78)
-Diferencias de cambio	(1.222,69)	940,70
Total	136.092,00	151.234,92
Total otros pasivos	178.427,10	191.498,46

(*)Corresponden a sumas recibidas con el objeto de ser destinadas a programas y actividades de capacitación dentro del ámbito de la Federación. Se han valuado conforme el monto de los aportes recibidos, menos las aplicaciones realizadas, más los intereses devengados a la fecha de cierre. El saldo en dólares fue convertido a pesos al tipo de cambio de cierre (1 U\$S = 3,093\$).

(**)Corresponde al saldo de las sumas recibidas del BID aun no aplicadas a la financiación del Proyecto de Fortalecimiento y Desarrollo del Mercado de Valores Regional que está llevando a cabo la FIAB.

El saldo en dólares fue convertido a pesos al tipo de cambio de cierre (1 U\$S = 3,093\$).

7. Impuesto a las Ganancias y Ganancia Mínima Presunta

La Federación está exenta del Impuestos a las Ganancias según Resolución de la DGI de fecha 15-5-86 ratificada por Certificado de Exención (F709) AFIP del 29-08-2002 y del Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta,

II - Base de preparación de los estados contables expresados en dólares estadounidenses

1. Normas contables aplicadas

Se han aplicado las mismas normas expresadas en Nota I.1.

2. Criterios de valuación aplicados

Para la preparación de los presentes estados contables, los rubros de activos, pasivos y cuentas de resultado han sido valuados con los siguientes criterios:

a) *Conversión a dólares de activos, pasivos y resultados en pesos y euros*

Al cierre del balance, los activos en pesos han sido convertidos a dólares estadounidenses al tipo de cambio vendedor Banco Nación de 1 u\$s = 3,093 \$; asimismo, los pasivos en pesos han sido convertidos a dólares estadounidenses al tipo de cambio comprador del Banco Nación de 1 u\$s = 3,053 \$

Al cierre del ejercicio los activos en euros han sido convertidos a dólares al tipo de cambio 1Euro = 1,3505 U\$S, según la cotización informada a la fecha de cierre por el Banco Central Europeo

Cada ingreso o gasto efectuado en pesos o en euros ha sido convertido a dólares al tipo de cambio correspondiente a la fecha de la operación.

b) *Inversiones**1- Corrientes**- Depósitos a plazo fijo en pesos.*

Se han valuado a su valor al cierre del ejercicio teniendo en cuenta el tiempo transcurrido y la tasa pactada.

- Pagarés en euros

Se han registrado a su valor al cierre del ejercicio teniendo en cuenta el tiempo transcurrido y la tasa pactada, convirtiéndose a dólares al tipo de cambio 1 Euro = 1,3505 U\$S, según la cotización informada a la fecha de cierre por el Banco Central Europeo.

- Cuenta de inversión MAP "Manager Access Program" en dólares

Se ha valuado al valor de la colocación original realizada más los resultados financieros devengados a la fecha de cierre del ejercicio.

- Fondos de Inversión en dólares

Han sido valuados a su valor de mercado a la fecha de cierre del ejercicio.

*- Inversiones en Bonos Privados y Públicos**- Valores que serán mantenidos hasta su vencimiento*

Se han valuado a su valor nominal o a su valor de adquisición que en ningún caso supera su valor al vencimiento, y -teniendo en cuenta el tiempo transcurrido- la porción devengada de la tasa de interés correspondiente a cada emisión.

*- Valores disponibles para la venta**-TIERS*

Se han registrado a su valor de adquisición, adicionando el ajuste devengado al cierre del ejercicio teniendo en cuenta el tiempo transcurrido y la tasa mínima de retorno garantizada

*2- No Corrientes**- Inversiones en Bonos Privados y Públicos**- Valores que serán mantenidos hasta su vencimiento*

Se han valuado a su valor de adquisición que en ningún caso supera su valor al vencimiento, y -teniendo en cuenta el tiempo transcurrido- la porción

devengada de la tasa de interés correspondiente a la emisión. Los intereses a cobrar en el próximo ejercicio se exponen en el rubro Créditos del Activo Corriente.

c) Inversiones en obras de arte

Se han valuado a su costo expresado en dólares a la fecha de adquisición.

d) Bienes de uso

Los bienes de uso están valuados a su costo expresado en dólares a la fecha de adquisición, menos la correspondiente amortización acumulada. La amortización es calculada por el método de la línea recta, aplicando tasas anuales suficientes para extinguir sus valores al final de la vida útil estimada.

El valor de los bienes, considerados en su conjunto, no supera su valor de utilización económica.

e) Reserva para Inversiones Proyecto FIAB-BID

Con fecha 17 de octubre de 2005, la FIAB suscribió un convenio de Cooperación Técnica Regional no Reembolsable con el Banco Interamericano de Desarrollo para el financiamiento del Proyecto de "Fortalecimiento y Desarrollo del Mercado de Valores Regional", en el marco de la promoción de Bienes Públicos Regionales que realiza dicho organismo multilateral.

Según lo convenido, el BID contribuye a este proyecto con U\$S200.000, en tanto el aporte en efectivo comprometido por la FIAB es de U\$S60.000. Las Asambleas Generales Ordinarias de la FIAB XXXII y XXXIII aprobaron afectar parcialmente los Resultados no Asignados para la constitución de una Reserva destinada a tal fin hasta la concurrencia con el monto comprometido de U\$S60.000.

El monto afectado de esa Reserva durante el ejercicio ascendió a la suma de U\$S25.091,43, en tanto la utilización total de la misma a la fecha de los presentes estados contables asciende a la suma U\$S39.497,56 de acuerdo con el cronograma de actividades y pagos previsto.

3. Composición de los rubros

	30.06.07 u\$s	30.06.06 u\$s
a. Caja y Bancos		
Caja		
Pesos	605,93	388,28
Dólares	2.814,00	1.588,00
Euros	715,77	-
Travelers Cheques	2.580,00	2.580,00
Bancos		
Locales	11.349,41	10.640,49
Del exterior		
Depósitos en dólares (*)	55.977,13	54.111,99
Depósitos en Euros	2.490,57	2.426,47
Total	76.532,81	71.735,23

(*) Incluye Fondo Rotatorio BID por U\$S44.000 (para 2007) y U\$S49.006,78 (para 2006)

	30.06.07 u\$s	30.06.06 u\$s
b. Inversiones		
Corrientes (Nota II.2.b.1)		
En el país		
Depósitos a Plazo Fijo en pesos	39.299,06	12.969,22
En el Exterior		
En dólares		
Cuenta de Inversión MAP	114.347,96	110.422,47
Fondos de Inversión	34.485,48	-
Bonos Privados y Públicos (Anexo II)	529.954,04	640.519,86
En euros		
Pagarés	162.355,72	150.321,84
Total	880.442,26	914.233,39
No Corrientes (Nota II.2.b.2)		
En el Exterior en dólares		
Bonos Privados y Públicos (Anexo II)	59.769,00	36.990,80
Total	59.769,00	36.990,80
c. Créditos		
Cuotas de socios a cobrar en dólares	20.005,00	20.005,00
Previsión para Deudores Incobrables	(20.005,00)	(20.005,00)
Total	-	-
Intereses a cobrar por Inversiones no corrientes	330,57	-
Total	330,57	-
d. Inversiones en obras de arte		
Con certificado de óleo original	2.057,00	2.057,00
Total	2.057,00	2.057,00
e. Cuentas por pagar		
Diversas		
Pesos	4.116,62	3.419,05
Dólares	4.088,70	37,12
Total	8.205,32	3.456,17
f. Otros Pasivos		
Recursos para actividades de formación^(*)		
-Saldos al inicio del ejercicio	13.047,16	12.541,41
-Intereses ganados durante el ejercicio	640,23	505,75
Total	13.687,39	13.047,16
Banco Interamericano de Desarrollo- Fondo Rotatorio^(**)		
-Saldo al inicio del ejercicio	49.006,78	-
-Monto desembolsos BID durante el ejercicio	56.593,22	50.000,00
-Aplicaciones del Ejercicio	(61.600,00)	(993,22)
Total	44.000,00	49.006,78
Total otros pasivos	57.687,39	62.053,94

(*)Corresponden a sumas recibidas con el objeto de ser destinadas a programas y actividades de capacitación dentro del ámbito de la Federación. Se han valuado conforme los aportes recibidos, menos las aplicaciones realizadas, más los intereses devengados a la fecha de cierre.

(**)Corresponde al saldo de las sumas recibidas del BID aún no aplicadas a la financiación del Proyecto de Fortalecimiento y Desarrollo del Mercado de Valores Regional que está llevando a cabo la FIAB.

	30.06.07 u\$s	30.06.06 u\$s
g. Integración de los Resultados Financieros y por tenencia		
Resultados netos por inversiones	37.115,85	30.607,23
Resultado neto por conversión pesos/dólar	(438,80)	(1.967,12)
Diferencias de cambio netas euro/dólar	13.175,93	8.004,93
Total	49.852,98	36.645,04

Denominación: **FEDERACIÓN IBEROAMERICANA DE BOLSAS**

Información complementaria a los estados contables al 30 de junio de 2007
Presentado en forma comparativa con el ejercicio anterior

ANEXO I

BIENES DE USO

I – CIFRAS EXPRESADAS EN PESOS

RUBROS	VALORES DE ORIGEN				AMORTIZACIONES					Neto Resultante 30/06/2006
	Al Inicio	Altas	Bajas	Al Cierre	Acumuladas al Inicio	Bajas	Del Ejercicio	Acumuladas al Cierre	Neto Resultante 30/06/2007	
Muebles e instalaciones	608.945,27	33.155,54	73.901,10	568.199,71	585.837,66	73.901,10	20.930,91	532.867,47	35.332,24	23.107,61
Inmuebles	518.251,69	-	-	518.251,69	139.385,05	-	6.840,42	146.225,47	372.026,22	378.866,64
TOTALES AL 30/06/07	1.127.196,96	33.155,54	73.901,10	1.086.451,40	725.222,71	73.901,10	27.771,33	679.092,94	407.358,46	
TOTALES AL 30/06/06	1.107.993,90	19.203,06	-	1.127.196,96	700.913,40	-	24.309,31	725.222,71		401.974,25

II – CIFRAS EXPRESADAS EN DÓLARES ESTADOUNIDENSES

RUBROS	VALORES DE ORIGEN				AMORTIZACIONES					Neto Resultante 30/06/2006
	Al Inicio	Altas	Bajas	Al Cierre	Acumuladas al Inicio	Bajas	Del Ejercicio	Acumuladas al Cierre	Neto Resultante 30/06/2007	
Muebles e instalaciones	220.648,25	10.814,41	31.526,21	199.936,45	212.374,07	31.526,21	7.272,62	188.120,48	11.815,97	8.274,18
Inmuebles	168.068,01	-	-	168.068,01	45.230,11	-	2.218,50	47.448,61	120.619,40	122.837,90
TOTALES AL 30/06/07	388.716,26	10.814,41	31.526,21	368.004,46	257.604,18	31.526,21	9.491,12	235.569,09	132.435,37	
TOTALES AL 30/06/06	382.172,56	6.543,70	-	388.716,26	249.153,52	-	8.450,66	257.604,18		131.112,08

Denominación: **FEDERACIÓN IBEROAMERICANA DE BOLSAS**
Información complementaria a los estados contables al 30 de junio de 2007
 Presentado en forma comparativa con el ejercicio anterior

ANEXO II

INVERSIONES EN BONOS PRIVADOS Y PÚBLICOS

I – CIFRAS EXPRESADAS EN PESOS

Denominación y Características de los valores	Valor de libros al 30-6-2007 \$	Valor de libros al 30-6-2006 \$
INVERSIONES CORRIENTES (véase Nota I.4.b.1)		
-Para mantener hasta su vencimiento		
-Bonos Privados	873.374,62	307.379,48
-Bonos Públicos	629.609,35	1.509.234,61
SUB-TOTAL	1.502.983,97	1.816.614,09
-Disponibles para la venta		
-TIERS con capital protegido y mínimo retorno garantizado S&P 2003	114.965,72	-
-Bonos Públicos	-	134.409,41
SUB-TOTAL	114.965,72	134.409,41
TOTAL INVERSIONES CORRIENTES	1.617.949,69	1.951.023,50
INVERSIONES NO CORRIENTES (véase Nota I.4.b.2)		
-Para mantener hasta su vencimiento		
-TIERS con capital protegido y mínimo retorno garantizado S&P 2003 (*)	-	112.673,98 ¹
-Bonos Privados	91.709,07	-
- Bonos Públicos	90.765,69	-
TOTAL INVERSIONES NO CORRIENTES	182.474,76	112.673,98

(*) Transferido a Activo Corriente

Denominación: **FEDERACIÓN IBEROAMERICANA DE BOLSAS**
Información complementaria a los estados contables al 30 de junio de 2007
 Presentado en forma comparativa con el ejercicio anterior

ANEXO II**INVERSIONES EN BONOS PRIVADOS Y PÚBLICOS**

II – CIFRAS EXPRESADAS EN DÓLARES ESTADOUNIDENSES

Denominación y Características de los valores	Valor de libros al 30-6-2007 U\$S	Valor de libros al 30-6-2006 U\$S
INVERSIONES CORRIENTES (véase Nota II.3.b.1)		
-Para mantener hasta su vencimiento		
-Bonos Privados	286.070,95	100.912,50
-Bonos Públicos	206.226,45	495.480,83
<i>SUB-TOTAL</i>	492.297,40	596.393,33
-Disponibles para la venta		
-TIERS con capital protegido y mínimo retorno garantizado S&P 2003	37.656,64	-
-Bonos Públicos	-	44.126,53
<i>SUB-TOTAL</i>	37.656,64	44.126,53
TOTAL INVERSIONES CORRIENTES	529.954,04	640.519,86
INVERSIONES NO CORRIENTES (véase Nota II.3.b.2)		
-Para mantener hasta su vencimiento		
-TIERS con capital protegido y mínimo retorno garantizado S&P 2003 (*)	-	36.990,80
-Bonos Privados	30.039,00	-
- Bonos Públicos	29.730,00	-
TOTAL INVERSIONES NO CORRIENTES	59.769,00	36.990,80

(*) Transferido a Activo Corriente

Denominación: FEDERACIÓN IBEROAMERICANA DE BOLSAS
Información complementaria sobre rubros de gastos de administración y específicos correspondiente al ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2007, presentada en forma comparativa con el ejercicio anterior.

ANEXO III

GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y ESPECÍFICOS

I – CIFRAS EXPRESADAS EN PESOS

RUBROS	30.06.07 \$	30.06.06 \$
Gastos ordinarios		
Sueldos y cargas sociales	680.301,49	610.582,59
Traslados y alojamiento	122.102,39	126.689,79
Comunicaciones y computación	101.010,29	95.779,68
Gastos de representación	11.414,72	8.470,27
Impresiones y biblioteca	52.391,11	52.855,11
Reuniones	58.043,89	43.621,28
Gastos de mantenimiento y papelería	54.269,27	44.356,59
Gastos diversos, viáticos y bancarios	32.430,45	32.694,68
Seguros	4.254,60	4.679,90
Amortizaciones	27.771,33	24.309,31
Gastos Asamblea General	43.039,40	40.276,33
SUB-TOTAL	1.187.028,94	1.084.315,53
Gastos Extraordinarios		
Expomoney	21.912,80	-
TOTALES	1.208.941,74	1.084.315,53

II – CIFRAS EXPRESADAS EN DÓLARES ESTADOUNIDENSES

RUBROS	30.06.07 u\$s	30.06.06 u\$s
Gastos Ordinarios		
Sueldos y cargas sociales	220.399,88	204.944,23
Traslados y alojamiento	39.637,26	42.727,08
Comunicaciones y computación	32.839,14	32.069,09
Gastos de representación	3.736,52	2.845,26
Impresiones y biblioteca	16.976,94	17.539,15
Reuniones	18.794,22	14.624,83
Gastos de mantenimiento y papelería	17.819,98	14.845,78
Gastos diversos, viáticos y bancarios	10.562,50	10.874,08
Seguros	1.379,08	1.642,81
Amortizaciones	9.491,12	8.450,66
Gastos Asamblea General	14.000,00	13.853,24
SUB-TOTAL	385.636,64	364.416,21
Gastos Extraordinarios		
Expomoney	7.069,00	-
TOTALES	392.705,64	364.416,21

Denominación: **FEDERACIÓN IBEROAMERICANA DE BOLSAS**

ANÁLISIS COMPARATIVO DE GASTOS CON PRESUPUESTO 2006/2007

II – CIFRAS EXPRESADAS EN DÓLARES ESTADOUNIDENSES

	Presupuesto 2006/2007 u\$s	Gastos del 01/07/06 al 30/06/07 u\$s
GASTOS DE ADMINISTRACION		
Gastos ordinarios		
Sueldos y cargas sociales	220.000	220.399,88
Traslados y alojamiento	42.700	39.637,26
Comunicaciones y computación	34.000	32.839,14
Gastos de representación	3.000	3.736,52
Impresiones y biblioteca	18.000	16.976,94
Reuniones	16.620	18.794,22
Mantenimiento y papelería	20.000	17.819,98
Gastos diversos	13.030	10.562,50
Seguros	1.650	1.379,08
Amortizaciones	10.000	9.491,12
Gastos de Asamblea	14.000	14.000,00
SUB-TOTAL	393.000	385.636,64
Gastos extraordinarios		
Expomoney	7.000	7.069,00
TOTAL	400.000	392.705,64

INFORME DE LOS AUDITORES

Señora Secretaria General de la
FEDERACIÓN IBEROAMERICANA DE BOLSAS
CUIT N° 30-59975001-7
Cerrito 1266 – Piso 12°
Ciudad Autónoma de Buenos Aires

En nuestro carácter de Contadores Públicos independientes, informamos sobre la auditoría que hemos realizado de los estados contables de la **FEDERACIÓN IBEROAMERICANA DE BOLSAS**, detallados en el apartado I. siguiente. Los estados citados constituyen una información preparada y emitida por la Secretaría General de la Federación en ejercicio de sus funciones exclusivas. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre dichos estados contables basada en nuestro examen de auditoría con el alcance que mencionamos en el apartado II.

I - ESTADOS CONTABLES OBJETO DE LA AUDITORÍA

- 1 - Estado de situación patrimonial al 30 de junio de 2007.
- 2 - Estado de recursos y gastos por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2007.
- 3 - Estado de evolución del patrimonio neto, por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2007.
- 4 - Estado de flujo de efectivo por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2007.
- 5 - Información complementaria de los estados contables al 30 de junio de 2007 (Notas I (1 a 7), II (1 a 3), y Anexos I, II y III).
- 6 - Análisis Comparativo de Gastos con Presupuesto, por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2007, expresado en dólares estadounidenses.

En los estados contables mencionados en los puntos 1, 2, 3, 4 y 5 se ha incluido a efectos comparativos una columna conteniendo las cifras correspondientes a los estados homólogos del ejercicio anterior.

Los citados estados contables comprenden las cifras expresadas en pesos (referidas como I) y las expresadas en Dólares Estadounidenses (referidas como II).

II - ALCANCE DEL TRABAJO DE AUDITORÍA

Hemos realizado nuestro examen de acuerdo con las normas de auditoría vigentes. Estas normas requieren del auditor que: planifique y desarrolle la auditoría para formarse una opinión acerca de la razonabilidad de la información de carácter significativo que contengan los estados contables preparados de acuerdo con las normas contables vigentes y consideradas en su conjunto; examine, sobre la base de pruebas selectivas, los elementos de juicio que respaldan la información expuesta en los estados contables; evalúe las normas contables utilizadas y -como parte de ellas-, la razonabilidad de las estimaciones de significación hechas por la Secretaría General, y no tiene por objeto, ni necesariamente permite, detectar delitos o irregularidades intencionales.

III - DICTAMEN

En nuestra opinión los estados contables mencionados en I. de la **FEDERACIÓN IBEROAMERICANA DE BOLSAS**, presentan razonablemente en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de la Entidad al 30 de junio de 2007, los resultados de sus operaciones y las

variaciones en su patrimonio neto por el ejercicio cerrado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables profesionales en vigencia.

En lo atinente a los estados contables al 30 de junio de 2006 que dan origen a las cifras comparativas mencionadas en el penúltimo párrafo del apartado I. de este informe nos remitimos al dictamen que hemos emitido sobre los mismos con fecha 7 de agosto de 2006.

IV - INFORMACIÓN ESPECIAL REQUERIDA POR DISPOSICIONES LEGALES

En cumplimiento de disposiciones vigentes, informamos que:

- a) Los estados contables de referencia surgen de las registraciones efectuadas en los libros rubricados de la Entidad, que cumplen con los requisitos formales de orden legal y reglamentario cuyas anotaciones concuerdan con las de los auxiliares y demás documentación comprobatoria.
- b) Los estados contables de referencia han sido formalmente preparados de acuerdo con los requerimientos de información establecidos por la Resolución N° 7/05 de la I.G.J. y Resoluciones Técnicas de la F.A.C.P.C.E., aprobadas por el CPCECABA y aplicables a la Entidad.
- c) No existen deudas devengadas a favor de la Administración Nacional de la Seguridad Social en concepto de aportes y contribuciones al Régimen Nacional de Seguridad Social según los registros rubricados de la Federación.

Buenos Aires, 9 de agosto de 2007

MALACCORTO, JAMBRINA Y ASOCIADOS SRL
Registro de Sociedades Comerciales
C.P.C.E.C.A.B.A. Tº. 1 Fº. 19
Haydée Elsa Laksman (Socia)
Contadora Pública (U.B.A.)
C.P.C.E.C.A.B.A. Tº. 33 Fº. 249



Presupuesto
para el Ejercicio 2007-2008

PRESUPUESTO PARA EL EJERCICIO 2007/2008
Aprobado por la XXXIV Asamblea General Ordinaria

Caracas, Venezuela - septiembre de 2007

	PRESUPUESTO 2006-2007 dólares	PRESUPUESTO 2007-2008 dólares
INGRESOS		
CUOTAS DE SOCIOS	363.000	363.000
INTERESES	37.000	35.000
RESULTADOS NO ASIGNADOS	-	15.000
TOTAL INGRESOS	400.000	413.000
EGRESOS		
GASTOS DE INFRAESTRUCTURA		
Mantenimiento y Papelería	20.000	18.300
Seguros	1.650	1.500
Amortizaciones	10.000	9.000
	31.650	28.800
PERSONAL	220.000	242.000
COMUNICACIONES Y COMPUTACIÓN	34.000	34.000
ACTIVIDADES VARIAS		
Representación	3.000	3.500
Impresiones y Biblioteca	18.000	18.000
Reuniones	16.620	19.000
Traslados y Alojamiento	42.700	42.700
	80.320	83.200
VARIOS		
Comisiones bancarias	2.500	2.800
Impuesto a los débitos y créditos bancarios	5.700	2.100
Viáticos	830	900
Diversos	4.000	5.200
Gastos de Asamblea	14.000	14.000
	27.030	25.000
SUB TOTAL	393.000	413.000
GASTOS EXTRAORDINARIOS		
Expomoney	7.000	0
TOTAL EGRESOS	400.000	413.000