



# MEMORIA ANUAL



2009



Foto grupal de la Reunión Anual Conjunta FIAB - WFE y Conferencia de Mercados Emergentes



---

## **Autoridades de la FIAB**

Presidente: Adelmo J. J. Gabbi

Vicepresidente: Joan Hortalà i Arau

Secretaria General: Elvira María Schamann

## **Bolsas Miembros**

Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Mercado de Valores de Buenos Aires

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

Bolsa Boliviana de Valores

BM&FBovespa

Bolsa de Comercio de Santiago

Bolsa de Valores de Colombia

Bolsa Nacional de Valores (Costa Rica)

Bolsa de Valores de Guayaquil

Bolsa de Valores de Quito

Bolsa de Valores de El Salvador

Bolsas y Mercados Españoles

Bolsa Mexicana de Valores

Bolsa de Valores de Panamá

Bolsa de Valores de Lima

Euronext - Lisboa

Bolsa de Valores de República Dominicana

Bolsa de Valores de Montevideo

Bolsa de Valores de Caracas

---

## **Comité Ejecutivo**

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

Joan Hortalá i Arau – Miembro del Consejo de BME y Presidente Bolsa de Barcelona

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

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

Gilberto Mifano – Asesor del Consejo de la BM&FBOVESPA

Orlando Patricio Peña Romero – Presidente del Directorio de la Bolsa de Valores de Quito

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

Luis Téllez Kuenzler – Presidente de la Bolsa Mexicana de Valores

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

## **Subcomité de Trabajo**

Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Mercado de Valores de Buenos Aires

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

Bolsa de Valores de El Salvador

Bolsas y Mercados Españoles (BME)

Bolsa Mexicana de Valores

Bolsa de Valores de Panamá

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

Bolsa de Valores de Montevideo

Bolsa de Valores de Caracas

---

## XXXVI Asamblea General Ordinaria

Hotel J.W. Marriott, Lima - Perú

7 de septiembre de 2009



Adelmo Gabbi, Vicepresidente de la FIAB y Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires,  
Patricio Peña, Presidente de la FIAB y Presidente del Directorio de la Bolsa de Valores de Quito;  
Elvira Schamann, Secretaria General de la FIAB

### Orden del Día

1. Consideración del Orden del Día.
2. Consideración del Acta de la XXXV Asamblea General Ordinaria, realizada en Montevideo, Uruguay el 15 de septiembre de 2008.
3. Consideración de la Reforma del Art. 3 del Reglamento Interno.
  - a. Antecedentes: presentación del objetivo de la reforma y respecto a la resolución del Comité Ejecutivo en relación al procedimiento voluntario adoptado durante 2009. *Informe del Presidente*
  - b. Texto propuesto
  - c. Votación
4. Memoria y Balance al 30 de junio de 2009  
*Informe de Secretaría General*
5. Informe de actividades del Subcomité de Trabajo  
*Presentación a cargo de la Presidencia del Subcomité (BM&FBOVESPA)*
6. Consideración de la solicitud de ingreso a la FIAB de la Bolsa de Valores de República Dominicana.
  - a) *Informe del Comité Ejecutivo*
  - b) *Votación*
  - c) *De aprobar la Asamblea el ingreso, se invitará a la delegación de la BVRD a participar de la reunión*

7. Cambio de Grupo de Miembro Pleno de la Bolsa de Comercio de Rosario (pasando del Grupo 5 al Grupo 4) con motivo de la ampliación de los Mercados adheridos a la Bolsa a efectos de la membresía en la FIAB.

*El Presidente de la Bolsa de Comercio de Rosario informará a la Asamblea sobre este tema.*

8. Presentación del Dr. Juan Hortalá -Miembro del Consejo de Bolsas y Mercados Españoles y Presidente de la Bolsa de Valores de Barcelona: Reflexiones sobre la crisis financiera y la situación internacional

9. Elección de Presidencia para el período 2009/2011
  - a. Candidaturas recibidas y presentación de Planes de Trabajo
  - b. Votación
  - c. Asunción de nuevos Presidente y Vicepresidente de la FIAB

10. Elección de Comité Ejecutivo para el período 2009/2011  
*Propuesta del Presidente*

11. Presupuesto para el ejercicio 2009/2010.  
*Propuesta del Presidente en coordinación con Secretaría General*

12. Novedades de las bolsas presentes  
*Se invitará a las bolsas miembros a presentar breves comentarios sobre sus desarrollos recientes y sobre los proyectos en curso y previstos para los próximos meses. Asimismo, se las invita a que envíen por mail a la Secretaría General -antes del 28 de agosto- los informes que deseen incluir en el CD que se distribuirá luego de la Reunión Anual.*

13. Temas varios

14. Lugar y fecha de la XXXVII Asamblea General Ordinaria de la FIAB.  
*La Bolsa de Valores de El Salvador ha invitado a la FIAB para realizar en San Salvador la Asamblea General del año 2010. El Comité Ejecutivo fue informado sobre esta invitación en diciembre pasado. El Presidente de la BVES ratificará la mencionada invitación.*



Roberto Hoyle, Presidente Bolsa de Valores de Lima  
Francis Stenning, Gerente Gral. Bolsa de Valores de Lima



Joan Hortalá, Vicepresidente de la FIAB  
Adelmo Gabbi, Presidente de la FIAB  
Elvira Schamann, Secretaria General de la FIAB

---

## MEMORIA ANUAL

Correspondiente al ejercicio julio 2008 – junio 2009

### *Informe de Secretaría General*

#### 1. INTRODUCCIÓN

El período que abarca esta Memoria ha presentado un contexto económico y financiero extremadamente complejo. El 2008 ha representado el año de la primera crisis financiera global del siglo XXI, crisis que -de acuerdo a las señales brindadas por diversos indicadores entre los cuales se destacan los de los mercados bursátiles, que usualmente se adelantan en el ciclo económico- daría paso a un segundo semestre de 2009 algo más activo y a un año 2010 con prospecciones de un muy moderado, y aún incierto, crecimiento global.

Según las últimas estimaciones del Banco Mundial (BM), informadas en el mes de junio último, el producto mundial tendrá una contracción en 2009 de alrededor del 2,9%, como resultado combinado de proyecciones de un crecimiento del 1,2% para las economías emergentes y una caída del 4,5% para las desarrolladas. Vale destacar que sin la consideración de China e India (con tasas de crecimiento estimadas mayores al 7%), el PBI del conjunto de los países en desarrollo retrocedería un 1,6%. Respecto a América Latina y el Caribe se estima una caída del PBI regional de un 1,7%. Asimismo se espera una caída del comercio mundial de casi un 10%, y un descenso de los flujos de capital privado desde U\$S707 mil millones en 2008 a U\$S363 mil millones en 2009.

Se estima que el PBI mundial recupere lentamente las tasas de crecimiento, a un ritmo de 2% en 2010 y de 3,2% en 2011. En el caso particular de los países en desarrollo, las tasas estimadas de crecimiento resultan algo mayores - 4,4% en 2010 y 5,7% en 2011- si bien todavía inferiores al ritmo pre-crisis.

Durante el período aquí reseñado los mercados de valores internacionales reflejaron acabadamente la situación descrita. Entre junio de 2008 y de 2009, los principales índices de acciones en los Estados Unidos cayeron un 26% promedio. En el caso de Europa los descensos, para un conjunto relevante de mercados y en términos de dólar, promediaron 25%. En tanto Asia presentó una variación negativa promedio, en dólares, del 13% si bien se observó un mayor nivel de dispersión que en otras regiones, incluyendo evoluciones positivas en India y Shanghái.

Considerando la variación interanual a junio, se observa que los índices bursátiles generales de las bolsas miembros de la FIAB, en términos de dólar, han caído en promedio un 23%, acompañando la evolución internacional. En la dinámica del período julio 2008-junio 2009, se distinguen dos movimientos claramente diferenciados en la mayor parte de las bolsas: el segundo semestre del año pasado se caracterizó por la fuerte caída de los índices, los que paulatinamente comenzaron a experimentar alguna mejora en los dos últimos meses del año; durante la primera mitad de 2009, se observa que la mayor parte de los índices en nuestros mercados han experimentado incrementos, con un promedio general del 20% y variaciones superiores al 50% en los mercados peruano, brasilero y chileno.

En línea con la señalada evolución de los mercados bursátiles los valores de capitalización bursátil doméstica, expresada en dólares, en la mayor parte de las

---

bolsas miembros de la FIAB eran en junio de 2009 menores que en junio del año anterior. Entre fines de diciembre de 2008 y fines de junio del año en curso en el 65% de las bolsas miembros la más positiva tendencia de los últimos meses derivó en mayores niveles de este indicador, con un incremento promedio de las variaciones porcentuales, no ponderado, para el conjunto de los miembros de la Federación durante el semestre del 11%.

Los montos operados en renta variable cayeron sensiblemente si comparamos los acumulados entre enero-junio de 2008 y de 2009; el promedio de las variaciones se ubicó en el -54%. El análisis dinámico de este indicador muestra, también, una recuperación en el primer semestre de este año. En junio de 2009, el 62% de las bolsas miembros había registrado incrementos en los valores mensuales reportados en su operatoria respecto a los niveles mensuales de diciembre 2008.

Por su parte, en el caso de los montos operados en renta fija, algo más de la mitad de las bolsas miembros de la Federación registraron aumentos, algunos de estos importantes, entre los valores acumulados correspondientes al primer semestre de 2008 y el primer semestre de 2009: el promedio de las variaciones porcentuales -no ponderado- fue del 16%, con incrementos significativos en los casos de los mercados de Colombia, Ecuador y Panamá.

Los flujos de inversión vía colocación de acciones entre los valores acumulados de enero-junio 2008 y 2009, para el conjunto de bolsas latinoamericanas miembros, aumentaron un 28%. Una lectura más detallada de la evolución de este indicador permite observar que, si se hace abstracción de los mayores niveles de las emisiones listadas en el mercado brasileño que explican alrededor del 86% de las emisiones, el valor regional en realidad evidenció un descenso del 31%. En el caso de Bolsas y Mercados Españoles la variación entre los períodos señalados fue positiva, en el orden del 17%.

Los flujos de inversión provenientes de nuevas emisiones de renta fija admitidas a negociación, tuvieron una variación positiva en un 60% de las bolsas, si bien los totales regionales descendieron con motivo de la reducción en las emisiones del mercado brasileño.

Sobre los demás productos y mercados que se operan en las bolsas miembros, al considerar la variación del acumulado enero-junio 2008 y 2009, se observa una gran disparidad de comportamientos, destacándose el caso de los mercados de instrumentos monetarios y de deuda de corto plazo, que mostraron evoluciones positivas.

La situación internacional descripta indujo adecuaciones en algunas actividades de la Federación, sin mayor incidencia en las instancias de trabajo y en el permanente flujo de información entre los miembros. Así por ejemplo, se produjo una reducción en el número de reuniones presenciales y un incremento en las reuniones a distancia, vía conferencia telefónica. Para el próximo ejercicio se ha previsto avanzar en alternativas de reuniones a distancia, vía internet, aprovechando las secciones de chat y foro que desde hace varios años están disponibles en el sitio web de la FIAB, así como mediante otras posibilidades que permitirán mantener un activo ritmo de comunicación, intercambio de experiencias de las bolsas miembros y trabajo institucional.

Se presenta a continuación una síntesis de las actividades desarrolladas por la Federación a lo largo del ejercicio, así como breves comentarios sobre algunos temas específicos que han sido objeto de estudios o actividades puntuales. Mayor información sobre estos temas, documentos técnicos ya aprobados, novedades y estadísticas de las bolsas miembros, referencias bibliográficas y vínculos a otras

---

organizaciones interesadas también en los temas relativos a los mercados financieros y de capitales pueden ser consultados a través de la página web de la FIAB.

## **2. XXXV ASAMBLEA GENERAL ORDINARIA**

La XXXV Asamblea General Ordinaria de la FIAB se realizó en la ciudad de Montevideo, Uruguay, el 15 de septiembre de 2008, actuando como anfitriona la Bolsa de Valores de Montevideo.

La reunión contó con la participación de don Ángel Urraburu, Presidente de la Bolsa anfitriona; don Patricio Peña, Presidente de la Federación Iberoamericana de Bolsas y Presidente del Directorio de la Bolsa de Valores de Quito; don Adelmo J.J. Gabbi, Vicepresidente de la FIAB y Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires; y doña Elvira María Schamann, Secretaria General de la FIAB, así como de delegaciones de las bolsas miembros.

La Asamblea aprobó el Acta de la XXXIV Asamblea General Ordinaria, realizada en Caracas, los días 17 y 18 de septiembre de 2007; la Memoria y el Balance al 30 de junio de 2008, y el Presupuesto para el ejercicio 2008-2009.

Durante su transcurso fueron presentados el Informe de actividades del Subcomité de Trabajo y el Informe de Evolución del Proyecto de Fortalecimiento y Desarrollo del Mercado de Valores Regional (FIAB - BID) y fueron aprobados los Criterios de Evaluación para el Comité Ejecutivo respecto a la postulación de una entidad como miembro de la FIAB.

Las bolsas miembros presentaron diversos comentarios sobre su evolución reciente y principales proyectos en curso.

La Bolsa de Valores de Lima ratificó su invitación para recibir, como anfitriona, la XXXVI Asamblea General Ordinaria en septiembre de 2009.

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

## **3. REUNIÓN ANUAL**

A fin de motivar una más amplia y directa participación de representantes de las bolsas miembros de la FIAB y de otros profesionales de la industria de valores regional, desde 2008 las presentaciones técnicas y debates sobre temas financieros y de mercados que anteriormente tenían lugar en las sesiones abiertas de las asambleas, han pasado a realizarse en el ámbito de una Reunión Anual.

Con este criterio, en Montevideo, en la tarde del 15 y durante el 16 de septiembre se desarrolló la 1° Reunión Anual de la FIAB. Una nutrida concurrencia participó del encuentro, organizado en cinco paneles donde se presentaron experiencias y novedades de los mercados regionales e internacionales.

El Presidente de la FIAB y el Presidente de la Bolsa de Valores de Montevideo dieron la bienvenida a los asistentes a la Reunión, destacando la excelente oportunidad que el encuentro brindaba para intercambiar experiencias sobre los mercados de valores en

---

el actual contexto, así como para profundizar el diálogo con representantes de otras organizaciones también interesadas en el desarrollo de los mismos.

Como *keynote speaker*, don Vittorio Corbo -ex Presidente del Banco Central de Chile, Investigador Asociado Senior del Centro de Estudios Públicos, Asesor económico del Grupo Santander y de ING Chile, Profesor Titular del Instituto de Economía de la Pontificia Universidad Católica de Chile- analizó detenidamente el panorama económico mundial y de Iberoamérica, su impacto en los mercados financieros y de capitales internacionales y de las economías emergentes y, finalmente, se refirió a las perspectivas para el año entrante en varios países de América Latina y, en forma más general, a nivel regional y global.

Los temas analizados por los cinco paneles fueron:

- a) Las bolsas iberoamericanas mirando hacia el futuro. Alianzas y combinaciones bursátiles. El mapa bursátil internacional y la realidad iberoamericana. Desmutualización y listado de las bolsas: experiencias internacionales y regionales en la materia.

El panel estuvo integrado por Gilberto Mifano, Presidente del Consejo de BM&FBOVESPA; Guillermo Prieto Treviño, Presidente de la Bolsa Mexicana de Valores -BMV y Ramón Adarraga, Director de Coordinación Internacional de Bolsas y Mercados Españoles - BME; y fue moderado por Antonio Capaldo, de McKinsey & Company, Ltd.

Los panelistas presentaron sus respectivas experiencias en la reorganización de las bolsas que representaban, la redefinición de los objetivos empresariales en cada caso y las posibilidades que, entendían, quedaban plasmadas para una más activa presencia y competitividad de estas bolsas en el contexto global.

- b) Mercados regulados, plataformas alternativas de negociación y otros mecanismos operativos en los mercados de valores y productos financieros: liquidez, transparencia y protección del inversor como cuestiones clave en momentos de turbulencia financiera.

En este caso participaron como panelistas don Javier de la Cruz, Consultor independiente, ex-Jefe del Grupo de Análisis Financiero de la Dirección General de Inspección del Banco de España y ex-Subdirector General de la Confederación Española de Cajas de Ahorro (CECA); y Robert Barnes, Managing Director, Equities Responsible for Market Structures - UBS Investment Bank. El moderador fue el Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia, Juan Pablo Córdoba.

Sin duda un tema de fuerte presencia en la agenda bursátil internacional, en este caso los comentarios buscaron motivar una reflexión en los asistentes respecto a la validez de los principios de transparencia y protección del inversor vigentes en los mercados regulados. También se destacó la importancia de contar con mercados líquidos, con adecuados mecanismos de descubrimiento de precios vis à vis la creciente presencia de alternativas de negociación, más opacas y no siempre reguladas con los mismos estándares.

- c) Presentación del estudio: ¿Por qué no hay más emisoras en nuestros mercados?

El Ing. Edison Ortiz brindó una interesante síntesis del trabajo realizado por la Asociación de Casas de Valores de Quito - ASOCAVAL en relación a un tema que continúa en el centro de las iniciativas de desarrollo de las bolsas de la región.

---

El expositor destacó que la falta de interés o motivación de las empresas por obtener financiamiento a través del mercado bursátil se debe a un desconocimiento de la realidad del mercado, fundado en la incertidumbre acerca del proceso de emisión y su duración, así como en la preocupación por la transparencia de la información. También comentó las experiencias de varios países de la región respecto a las estrategias utilizadas para atraer a nuevos emisores, destacando los factores que facilitaron u obstaculizaron estos procesos.

d) Nuevos productos financieros: su presencia en las bolsas iberoamericanas

Los temas y expositores en este caso, fueron: Índices – ETFs, a cargo de Pedro Zorrilla, Director General Adjunto de la Bolsa Mexicana de Valores – BMV; Nuevos productos financieros, en el comentario de Juan Hortalá, Presidente de la Bolsa de Valores de Barcelona y Consejero de Bolsas y Mercados Españoles – BME; y Estructuraciones inmobiliarias, tema presentado por Roberto Brenes, Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General de la Bolsa de Valores de Panamá. El panel fue moderado por Adelmo Gabbi, Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y Vicepresidente de la FIAB.

En el caso mexicano, se destacó el importante desarrollo del mercado de ETFs, con la consiguiente diversificación que acerca alternativas a través del mercado bursátil no sólo a inversores profesionales sino también al inversor individual. Las titulaciones, los contratos por diferencias, los fondos cotizados en Bolsa, los Warrants, los Turboarrants y el Mercado Alternativo Bursátil, en el caso de España; y el desarrollo de vehículos de financiamiento inmobiliario negociados en bolsa en el caso de Panamá, fueron algunos de los instrumentos referidos.

e) Financiamiento del sector público a través del mercado bursátil. Historias exitosas en la región

Con la participación como panelistas de José Manuel Allende, Director de Emisoras de la Bolsa Mexicana de Valores; Claudio Zuchovicki, Gerente de Desarrollo de Mercado de Capitales de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires; y, Álvaro Vargas, Vicepresidente de Estrategia y Crecimiento de Ecopetrol, el panel mostró diversas experiencias de financiamiento de obras de infraestructura y actividades del sector público a través del mercado de valores; en el caso colombiano resultó de particular interés el desarrollo del proceso de apertura de capital de la empresa mencionada y el enfoque de acercamiento al inversor individual con que fue abordada esta experiencia. El panel fue moderado por el Presidente de la Bolsa de Valores de Montevideo, anfitriona de la reunión, Ángel Urraburu.

f) Inversores institucionales. Su participación en los mercados bursátiles, su rol en la profesionalización de los mismos y su importancia en el financiamiento de la economía real.

Juan José Cladera, Director del Banco de la República Oriental del Uruguay y Gobernador Titular de Uruguay, en representación de la Federación Latinoamericana de Bancos – FELABAN; Guillermo Arthur Errázuriz, Presidente de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones – FIAP; y, Carlos Attwell, Presidente de la Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión – FIAFIN tuvieron a su cargo en este panel la presentación de sendos comentarios respecto al desarrollo de los diversos inversores institucionales y sus efectos sobre la evolución de los mercados de capitales de la región. El Presidente de la FIAB y Presidente del Directorio de la Bolsa de Valores de Quito, Patricio Peña, moderó este panel.

---

Las presentaciones de la Reunión Anual pueden ser consultadas en el sitio de la Federación [www.fiabnet.org](http://www.fiabnet.org)

#### **4. COMITÉ EJECUTIVO**

Al inicio del ejercicio reseñado en esta Memoria, el Comité Ejecutivo se encontraba integrado por el Presidente y Vicepresidente de la FIAB, don Patricio Peña y don Adelmo Gabbi, respectivamente; y los vocales señores Ramón Adarraga, Roberto Brenes, Juan Pablo Córdoba, Víctor Flores, Gilberto Mifano, Guillermo Prieto Treviño y Pablo Yrarrázaval.

Hacia el término de este ejercicio el órgano se encontraba constituido por el Presidente y el Vicepresidente de la Federación, don Patricio Peña y don Adelmo Gabbi, respectivamente; y por los vocales señores Ramón Adarraga, Roberto Brenes, Juan Pablo Córdoba Garcés, Víctor Flores, Gilberto Mifano, Luis Téllez y Pablo Yrarrázaval.

El Comité se reunió en tres oportunidades durante el ejercicio: los días 14 y 16 de septiembre de 2008, antes y después de la Asamblea de Montevideo - Uruguay; el 5 de diciembre de 2008 en México DF - México; y el 15 de mayo de 2009 en Buenos Aires - Argentina.

El 14 de septiembre de 2008, con anterioridad a la XXXV Asamblea General, la reunión contó con la presencia del Presidente y Vicepresidente de la FIAB, don Patricio Peña y don Adelmo Gabbi, respectivamente; de los vocales señores Ramón Adarraga, Roberto Brenes, Juan Pablo Córdoba, Víctor Flores, Gilberto Mifano y Guillermo Prieto Treviño; del Presidente del Merval, Pablo Aldazábal; de la Presidente del Subcomité de Trabajo, Lucy Pamboukdjian; del Director General Adjunto de la Bolsa Mexicana de Valores, Pedro Zorrilla; y de la Secretaria General de la FIAB, Elvira Schamann.

El Comité fue informado sobre la Memoria y el Balance del último ejercicio, presentados por la Secretaria General, resolviendo recomendar a la Asamblea la aprobación de ambos documentos. También analizó la "Propuesta de Criterios de evaluación para el Comité Ejecutivo respecto a la postulación de una entidad como miembro de la FIAB" y una Propuesta de lineamientos para orientar la presentación de candidaturas para la Presidencia (Presidente y Vicepresidente) de la FIAB. Finalmente, la Presidenta del Subcomité de Trabajo comentó una síntesis del informe que al día siguiente sería presentado a la Asamblea.

Con posterioridad a la XXXV Asamblea General Ordinaria, el 16 de septiembre, el Comité se reunió en una segunda etapa del encuentro, con agenda abierta. Asistieron a esta reunión el Presidente y el Vicepresidente de la FIAB, don Patricio Peña y don Adelmo Gabbi, respectivamente; los vocales señores Ramón Adarraga, Víctor Flores y Juan Pablo Córdoba; el Presidente del Merval, Pablo Aldazábal; la Presidente del Subcomité de Trabajo, Lucy Pamboukdjian; el Director General Adjunto de la Bolsa Mexicana de Valores, Pedro Zorrilla; el Gerente de Planificación y Desarrollo de la Bolsa de Comercio de Santiago, Gonzalo Ugarte; y la Secretaria General de la FIAB, Elvira Schamann.

El Comité consideró muy adecuado el enfoque del Subcomité de Trabajo respecto a tomar algunos grandes temas de seguimiento durante el próximo año, cuestión sobre la cual se presentan comentarios específicos en el siguiente apartado.

La segunda reunión del ejercicio del Comité Ejecutivo se realizó en México D.F., el 5 de diciembre de 2008, con la presencia del Presidente y el Vicepresidente de la FIAB, don Patricio Peña y don Adelmo Gabbi, respectivamente; de los vocales señores Roberto

---

Brenes, Guillermo Prieto y Ramón Adarraga; de la Sra. Cristiana Pereira; de los Sres. Alberto Velandia, Gonzalo Ugarte, Manuel Ardanza, Pedro Zorrilla y José Manuel Allende; y de la Secretaria General de la FIAB, Elvira Schamann.

Durante esta reunión, el Comité aprobó el informe presentado por el Lic. en Sistemas Eduardo Serrano, correspondiente a la propuesta de diseño de una solución para la difusión e intercambio regional de información de emisoras y sus valores. El trabajo, se desarrolló en el marco de las actividades previstas en el Segundo Componente del Proyecto de Fortalecimiento y Desarrollo del Mercado de Valores Regional FIAB-BID y marcó la finalización de las consultorías incluidas en el mismo. La Secretaria General informó luego al Comité sobre la evolución financiera del Proyecto.

Además se revisó y aprobó la propuesta de reforma del procedimiento para presentación de candidaturas a la Presidencia de la FIAB.

El Comité se informó de las actividades realizadas en los últimos meses por el Subcomité de Trabajo, cuyo último encuentro había tenido lugar los días 3 y 4 de noviembre en Santiago de Chile.

La Lic. Schamann presentó seguidamente un informe sobre el estado de ingresos y gastos de la FIAB, así como sobre la estructura de inversiones, para el período julio-noviembre.

Asimismo, la Secretaria General informó sobre la exitosa reunión temática sobre autorregulación que tuvo lugar en la Bolsa de Valores de Colombia el 12 de noviembre, a la que asistieron representantes de las bolsas miembros especialistas en el tema, el Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia, y el Presidente y la Secretaria General de la FIAB.

Teniendo presente la experiencia mencionada, el Comité consideró oportuno promover -en coordinación con la COSRA- alguna actividad en el siguiente año. Como uno de los temas para incluir en esta agenda se sugirió discutir la forma de Gobierno Corporativo que debería tener el área de autorregulación de las bolsas.

Luego, la Secretaría informó sobre las tareas de actualización de la página web de la Federación, encaradas con el objetivo de mejorar elementos de seguridad en su navegación, agilizar la búsqueda de los documentos técnicos e institucionales disponibles, y reactivar los espacios de chat y foro para reuniones a distancia.

Hacia el cierre de la reunión los asistentes analizaron la evolución e impacto, en sus respectivos mercados, de la crisis financiera y económica internacional.

La tercera y última reunión del ejercicio se realizó el 15 de mayo en Buenos Aires, Argentina. Contó con la presencia del Presidente y Vicepresidente de la FIAB, don Patricio Peña y don Adelmo Gabbi, respectivamente; de los vocales señores Roberto Brenes, Víctor Flores y Gilberto Mifano; de Pablo Aldazábal, Roberto Hoyle, Armanda Mago y José Antonio Martínez; y de la Secretaria General, Elvira Schamann.

La sesión de trabajo de la mañana se desarrolló en la sede de la FIAB; por la tarde, la reunión prosiguió en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

De acuerdo a lo planeado en diciembre pasado, se revisó la evolución de los mercados bursátiles iberoamericanos en los últimos meses, con el propósito de profundizar el intercambio de experiencias y visiones sobre las perspectivas para los mercados regulados.

Respecto a la modificación del Reglamento Interno, el Comité resolvió avanzar con la implementación voluntaria del nuevo procedimiento de presentación de candidaturas a

---

la presidencia de la FIAB atento a los resultados de la consulta realizada entre todas las bolsas miembros.

En otro orden, respecto a la solicitud de ingreso presentada por la Bolsa Dominicana de Valores, se analizaron los antecedentes y evolución reciente de la entidad en base al informe preparado por Secretaria General, recibíendose positivamente el interés por ingresar a la FIAB y dando comienzo al proceso de revisión con vistas a disponer de una opinión por parte del Comité para consideración de la próxima Asamblea.

La Secretaria General presentó un reporte sobre actividades y estudios recientes del Subcomité de Trabajo. Se informó sobre los temas analizados en el último encuentro donde se revisaron novedades de la industria de valores y de las bolsas en relación a temas de desarrollo, productos y tendencias. Los mecanismos de administración de riesgos en general y durante la crisis en particular, nuevos productos como los ETFs y la factura comercial negociable, así como la revisión de novedades de las bolsas presentes fueron, asimismo, algunos de los temas analizados. Se informó también que algunas bolsas se habían ofrecido amablemente a colaborar en el seguimiento de los temas de trabajo en cada uno de los tres *task forces* de la siguiente forma:

1. Task force de desarrollo: que trabajará principalmente, en los próximos meses, en el tema de mecanismos de administración de riesgos con colaboración, en la coordinación, del Merval.
2. Task force de productos y mercados: la Bolsa de Comercio de Santiago colaborará en el seguimiento del tema de ETFs y otros productos; la Bolsa de Quito agregará su aporte específicamente en el tema de “Factura comercial negociable”.
3. Task force de escenario competitivo y cuestiones regulatorias: la Bolsa de Valores de Quito colaborará en el seguimiento del tema con particular atención en los próximos meses, respecto de los cambios de regulación y las tendencias respecto a la autorregulación. La Secretaría General colaborará con el seguimiento de iniciativas y novedades a nivel de IOSCO y COSRA.

El Comité consideró muy acertada la orientación de los trabajos y felicitó al Subcomité y a su Presidente -quien excusó su presencia en la reunión- por la tarea que se estaba realizando.

En el marco de las actividades de cooperación regional, la BM&FBOVESPA adelantó una invitación para participar en el 4° Congreso Internacional de Mercados Financieros y de Capitales, a desarrollarse a fines de agosto.

La Lic. Schamann presentó seguidamente un informe sobre el estado de ingresos y gastos de la FIAB, así como sobre la estructura de inversiones, para el período julio-abril.

Por otra parte, el Comité Ejecutivo revisó los temas que serían considerados y presentados en el mes de septiembre en la XXXVI Asamblea General Ordinaria y en la 2° Reunión Anual de la FIAB, la cual habrá de realizarse en coordinación con el encuentro de mercados emergentes que cada dos años organiza la Federación Mundial de Bolsas - WFE.

## 5. SUBCOMITÉ DE TRABAJO

Al cierre del ejercicio, en junio de 2009, integraban el Subcomité los siguientes miembros de la FIAB: Bolsa de Comercio de Buenos Aires y Mercado de Valores de

---

Buenos Aires, Bolsa de Comercio de Rosario y Mercado de Valores de Rosario, Bolsa Boliviana de Valores, BM&FBOVESPA, Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores de Colombia, Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica, Bolsa de Valores de Quito, Bolsa de Valores de El Salvador, Bolsas y Mercados Españoles, Bolsa Mexicana de Valores, Bolsa de Valores de Panamá, Bolsa de Valores de Lima, Bolsa de Valores de Montevideo y Bolsa de Valores de Caracas. La Secretaría General de la FIAB integra, asimismo, este grupo técnico.

El Subcomité de Trabajo (SC) se encuentra presidido por BM&FBOVESPA, habiendo sido elegida para ejercer dicha función durante el período 2007/2009 la Lic. Lucy Pamboukdjian. Se reunió en tres oportunidades durante el período cubierto por esta Memoria, en los meses de julio y noviembre de 2008, y en abril de 2009.

En la reunión realizada en Los Cabos, México, los días 30 de junio y 1 de julio de 2008, participaron la Presidente del Subcomité, Lucy Pamboukdjian; representantes de las Bolsas de México, Buenos Aires, Rosario, Santiago, Colombia, Costa Rica, Quito, El Salvador, BME, Panamá, Lima y Caracas; el Consultor del Proyecto FIAB-BID, Eduardo Serrano; y la Secretaria General de la FIAB, Elvira Schamann.

El Lic. Eduardo Serrano presentó un informe de la tarea de consultoría que se le había encomendado en el marco del Proyecto FIAB-BID.

La Lic. Pamboukdjian informó que el Comité Ejecutivo había derivado al Subcomité de Trabajo la preparación de una propuesta sobre Criterios para orientar la evaluación de aquellas bolsas que solicitasen el ingreso a la FIAB, como elemento adicional a los requisitos fijados por los Estatutos de la Federación. Por otra parte, presentó un informe con los primeros resultados de la encuesta efectuada sobre Inversores Institucionales.

La Lic. Schamann informó sobre los resultados de la autoevaluación que las bolsas miembros efectuaron respecto al estado de avance o implementación de los Principios FIAB para el mutuo reconocimiento de la oferta pública de valores listados, así como de información de emisores y sus valores. Esta actividad tuvo lugar en el marco de lo previsto, como aporte en especie, en el Proyecto de Desarrollo y Fortalecimiento del Mercado de Valores Regional, que contó con apoyo financiero del BID.

La Secretaría General presentó, asimismo, una sistematización de las respuestas sobre los elementos de la cadena de valor de la actividad bursátil cubiertos por los miembros de la FIAB y un informe sobre novedades y tendencias en la industria bursátil, en este caso como base para una posterior discusión general.

Finalmente, los representantes de la Bolsa Mexicana de Valores presentaron los principales aspectos de su reciente IPO, y la Lic. Pamboukdjian informó sobre la fusión de las bolsas brasileñas de valores y derivados.

En la reunión realizada en Santiago de Chile, los días 3 y 4 de noviembre de 2008, participaron representantes de las bolsas y mercados de Buenos Aires, Rosario, Santiago, Bolivia, Colombia, Costa Rica, Quito, BME, México, Panamá, Lima y Montevideo; el consultor del Proyecto FIAB-BID, Eduardo Serrano; y la Secretaria General de la FIAB, Elvira Schamann. La reunión fue presidida por la Lic. Lucy Pamboukdjian.

El grupo técnico analizó la reciente crisis mundial y sus efectos en los mercados iberoamericanos. Los presentes destacaron que los mercados regulados habían aportado liquidez y transparencia y habían facilitado el flujo de información, colaborando en la contención de los elementos de incertidumbre; que los incentivos a nivel de los bancos de inversión no habían estado bien orientados, favoreciendo la

---

repercusión sistémica del problema; que había que definir una mayor regulación en los mercados sobre el mostrador y en los segmentos no regulados, evitando arbitrajes regulatorios entre mercados o países. Hubo coincidencia en que los mercados bursátiles habían respondido adecuadamente a las presentes circunstancias y que había que seguir atentamente la evolución del sector real y su impacto sobre las empresas listadas.

Las bolsas comentaron sus respectivas novedades y se avanzó luego con el análisis de experiencias internacionales de bolsas y operadores de mercado en el ofrecimiento de nuevos servicios. La Secretaria General presentó algunos comentarios generales sobre iniciativas internacionales y regionales en el tema como apoyo a la discusión. La Presidente del Subcomité comentó, por su parte, un informe sobre acceso directo al mercado - DMA en Brasil y respecto al convenio con CME. Refirió también que se estaba trabajando con la CNV en nuevas normas de acceso remoto para que puedan operar otros participantes, además de las casas de bolsa.

La Bolsa de Comercio de Santiago, anfitriona del encuentro, presentó un informe sobre desarrollos recientes en el mercado bursátil chileno.

Otro punto de la agenda del Subcomité fue el análisis y revisión de novedades respecto a nuevos instrumentos y productos financieros, tema en el cual la Secretaria General presentó algunos comentarios generales sobre iniciativas internacionales y regionales como apoyo a la discusión. Se presentaron experiencias sobre ETFs por parte de BME, y de las Bolsas de Lima y México.

La Bolsa de Comercio de Buenos Aires presentó un informe sobre la experiencia del Fideicomiso del Cine respecto al cual destacó el novedoso diseño del instrumento, el éxito de la colocación y que representaba una modalidad alternativa para financiar actividades culturales.

El Subcomité analizó después temas de actualidad en los mercados de derivados, incluyendo alguna evaluación del impacto de la crisis sobre los mismos, y temas relativos al escenario competitivo en el cual actúan las bolsas, y su tendencia. La Secretaria General presentó algunos comentarios generales sobre iniciativas internacionales y regionales en el tema como apoyo a la discusión. Las Bolsas de Santiago y México comentaron sobre el desarrollo que estaba teniendo la iniciativa de integración operativa. La Bolsa de Costa Rica comentó, seguidamente, sobre la iniciativa conocida como Alianza America, que estaban llevando a cabo junto con las Bolsas de Panamá y de El Salvador.

Durante este encuentro, el Lic. Eduardo Serrano presentó un detallado informe de su trabajo, para comentarios y revisión técnica. Con la inclusión de algunas sugerencias y especificaciones en la versión final de acuerdo a lo solicitado por las bolsas participantes en el encuentro, se consideró que el trabajo estaba muy bien enfocado y desarrollado y que la solución lógica para el aplicativo de intercambio de información sobre las emisoras y los valores negociados en las bolsas de la FIAB era adecuada. Los asistentes felicitaron al consultor por el trabajo realizado.

El Subcomité resolvió conformar tres grupos de trabajo (sobre temas de desarrollo, productos y escenario competitivo) como una forma de incentivar una más activa participación de las distintas bolsas, conforme al interés de cada una en los diversos temas propuestos.

La tercera reunión se realizó en San José de Costa Rica, los días 16 y 17 de abril de 2009. Participaron de la misma el Presidente de la FIAB, don Patricio Peña; representantes de las bolsas y mercados de Buenos Aires, Rosario, Santiago, Costa

---

Rica, Quito, México, Panamá, El Salvador y Caracas; y la Secretaria General de la FIAB. La reunión fue presidida por la Lic. Lucy Pamboukdjian.

El profesor Eduardo Lizano (Presidente de Ecoanálisis, economista y profesor universitario) disertó sobre la crisis económica internacional. Destacó la importancia de lograr una mejor regulación y un sector financiero dinámico e innovador sin avanzar en medidas que impliquen trabas u obstáculos para el desarrollo económico. Las soluciones, consideró, deben ser globales, y evidenciar un cambio de actitud para el desarrollo del mercado.

Prosiguiendo con la reunión, el Mercado de Valores de Buenos Aires, BM&FBOVESPA y la Bolsa Mexicana de Valores presentaron sendos informes sobre los mecanismos de administración de riesgos y las medidas establecidas para asegurar el cumplimiento de las operaciones, implementados en sus mercados.

Los asistentes comentaron sobre las recientes novedades y desarrollos en sus bolsas y mercados y la Lic. Schamann presentó sendos reportes sobre los resultados de la Reunión Anual conjunta IIMV-FIAB y sobre la Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo.

Asimismo, la Bolsa Mexicana de Valores presentó un informe sobre los nuevos Tracs de renta corporativa y sobre el positivo desarrollo de los ETFs en su mercado; y los representantes de las Bolsas de Brasil y Santiago expusieron sobre las experiencias y proyectos en materia de ETFs, también en el caso de sus respectivos mercados.

A solicitud del Presidente de la FIAB, y luego de analizar un par de alternativas, el SC definió que la próxima Reunión temática –prevista para el mes de julio en Quito– revisase los “Mecanismos, experiencias y cuestiones estratégicas en la administración de riesgos”.

Respecto a la distribución de temas y tareas para las actividades en los próximos meses, el SC definió tres task forces: desarrollo; productos y mercados; y, escenario competitivo y cuestiones regulatorias. El Merval, la Bolsa de Comercio de Santiago y la Bolsa de Valores de Quito, respectivamente, ofrecieron colaborar en la coordinación de los estudios, tema sobre el cual se ha comentado brevemente en el apartado anterior. La Secretaría General colaborará, también, con el seguimiento de iniciativas y novedades a nivel de IOSCO y COSRA.

La próxima reunión del SC tendrá lugar el 6 de septiembre en Lima.

## **6. PROYECTO DE FORTALECIMIENTO Y DESARROLLO DEL MERCADO DE VALORES REGIONAL (FIAB-BID) ATN/OC- 9255-R**

En junio de 2005 el Directorio Ejecutivo del BID aprobó el Proyecto presentado por la FIAB en el marco de la Convocatoria para el financiamiento de proyectos bajo la Iniciativa para la Promoción de Bienes Públicos Regionales. En octubre, el Presidente y la Secretaria General de la FIAB –don Raymundo Magliano y Elvira María Schamann– firmaron el convenio respectivo. Por el BID, el convenio fue firmado por la Gerente del Departamento de Integración y Programas Regionales del BID, Dra. Nohra Rey de Marulanda.

El proyecto buscaba sentar bases homologadas regionalmente para: a) el mutuo reconocimiento de la oferta pública de valores listados en las bolsas de la región y la habilitación de los intermediarios para ofrecer profesionalmente dichos valores en sus

---

respectivos mercados, y, b) establecer un estándar y codificación de la información de los emisores de las bolsas miembros y sus valores que permitiese a cada bolsa contar con un sistema de compilación y difusión de información de emisores, a nivel local y regional, disponible en tiempo real y en forma pública.

La primera actividad realizada en el marco del Proyecto fue la comunicación del mismo a los reguladores y depositarias de la región, en oportunidad de la Reunión Conjunta de la FIAB con autoridades de los organismos de regulación y supervisión de los mercados miembros del Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores - IIMV, realizada en Lima el 25 de noviembre de 2005. Participaron en este encuentro representantes de las siguientes bolsas miembros: Buenos Aires, Bolivia, San Pablo, Santiago, Costa Rica, Guayaquil, Quito, BME, México, Lima y Caracas. La reunión siguió al encuentro anual de autoridades del Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV), entidad que ha proporcionado, desde hace algunos años, un valioso espacio de comunicación entre bolsas y reguladores.

La FIAB presentó durante el encuentro de Lima los lineamientos, componentes y actividades del Proyecto, así como datos generales relativos a su financiamiento y el cronograma previsto. También se trataron otros temas relativos a la integración de los mercados regionales.

Avanzando con la ejecución del Proyecto, en mayo de 2006 se procedió a la contratación de la consultora Dra. Gloria Hernández Aler quien desarrolló una Propuesta de Criterios y Principios para el mutuo reconocimiento de la oferta pública de valores listados en las bolsas de la región y para la habilitación de los intermediarios a ofrecer profesionalmente dichos valores, en sus respectivos mercados.

La propuesta avanza en dos líneas de acción: la armonización y los procedimientos para articular el reconocimiento de la oferta pública, e incluye:

- Principios FIAB en materia del contenido del folleto o documento de emisión
- Principios FIAB en materia de información periódica al mercado y hechos relevantes
- Principios FIAB en materia de prevención del blanqueo de capitales aplicables a los intermediarios financieros
- Principios FIAB en materia de liquidación de valores

El informe final de la consultora fue aprobado por la FIAB en junio de 2007.

El segundo Componente del Proyecto abarcaba dos estudios diferentes con el objetivo de identificar el diseño lógico y detallado de una solución para codificar y difundir información de los emisores de acuerdo con los Principios FIAB mencionados. En primer término, a partir de diciembre de 2006 el consultor Ing. Antonio Bordeu trabajó en identificar Criterios y Principios regionales en materia de información de emisores y sus valores. Luego de una completa revisión de las recomendaciones internacionales y de su comparación con la realidad regional, el consultor identificó una propuesta en materia de:

- Principios FIAB en la difusión de información de emisores y valores en el mercado local
- Principios FIAB en la información a incluir en el folleto de emisión de valores con operaciones transfronterizas

---

El informe final del consultor fue también aprobado en junio de 2007.

El tercer y último consultor del Proyecto, Lic. en Sistemas Eduardo Serrano, trabajó durante el año 2008 en la elaboración de una propuesta para un sistema de acceso e intercambio de información sobre emisoras entre las bolsas miembros de la FIAB. El resultado final del trabajo ha sido el diseño de una solución que permita a las bolsas acceder a la información normalizada de las mismas, comunicar las entradas de información al resto de bolsas de la región y consultar esta información bajo el marco de los mismos principios y criterios. El informe final del Lic. Serrano fue aprobado en el mes de diciembre pasado.

Durante los tres años de ejecución del Proyecto las bolsas miembros participaron activamente tanto a nivel del Grupo de Enlace FIAB-BID como en la revisión de los informes de los consultores y en el seguimiento de los diversos niveles de aplicación de los Principios FIAB en sus respectivos ámbitos.

Por otra parte, en ocasión de las Reuniones Conjuntas FIAB-IIMV anualmente desarrolladas en Panamá y en México, en 2007 y 2008 respectivamente, los reguladores de la región fueron informados de la evolución del Proyecto.

De acuerdo a las pautas establecidas en el convenio con el BID, la Secretaría General de la Federación presentó semestralmente los informes financieros y de ejecución del Proyecto, todos los cuales fueron aprobados sin objeciones por parte del Banco.

Por otra parte, en noviembre de 2007 la Federación contrató a la contadora Dra. Liliana Shlosberg para realizar la Evaluación de Medio Término del Proyecto. El informe fue presentado en marzo de 2008, y aprobado por el BID ese mismo mes.

El monto del Proyecto ascendía a U\$360.000 financiados de la siguiente forma: a) contribución no reembolsable del BID por U\$200.000, b) aporte en efectivo de la FIAB por U\$60.000 y c) aporte en especie por parte de las bolsas miembros por U\$100.000 (proveniente de la valorización monetaria de horas de trabajo insumidas por representantes de las bolsas en tareas vinculadas al desarrollo del proyecto).

Finalizada la ejecución del Proyecto, los valores efectivamente invertidos han sido: a) por el BID, U\$189.881; b) por la FIAB en cash, U\$67.928; y c) por parte de las bolsas miembros de la Federación, en especie, U\$74.538.

La auditoría final de los estados financieros del Proyecto ha estado a cargo del Estudio Malaccorto, Jambrina y Asociados y ha sido aprobada por el BID en junio de 2009.

La FIAB –en coordinación con el BID- ha editado una síntesis del Proyecto y los informes finales de los tres consultores en una versión impresa que se ha distribuido entre las bolsas miembros, además de un CD que ha sido remitido a las entidades de regulación y supervisión de mercados iberoamericanas y entregado también en oportunidad del encuentro conjunto con el IIMV en México DF en el mes de diciembre. El documento se encuentra disponible, asimismo, en la página web de la Federación.

---

## 7. REUNIÓN TEMÁTICA FIAB SOBRE AUTORREGULACIÓN

Continuando con las reuniones temáticas propuestas por el Plan de Trabajo de la actual Presidencia de la Federación, el 12 de noviembre de 2008 se realizó un encuentro sobre Autorregulación en los Mercados Bursátiles Iberoamericanos, en la Bolsa de Valores de Colombia, con participación de representantes de las siguientes bolsas miembros: Buenos Aires (Bolsa de Comercio y Mercado de Valores), Santiago, Colombia, Costa Rica, Mexicana, Panamá, Montevideo y BME; también participó el Presidente del Autorregulador del Mercado de Colombia. El Presidente y la Secretaria General de la FIAB participaron, asimismo, de esta reunión. El Presidente de la Bolsa anfitriona participó durante un tramo del encuentro, dando la bienvenida a los asistentes y compartiendo algunas presentaciones.

Luego de unas palabras introductorias por parte del Presidente de la FIAB, don Patricio Peña y del Vicepresidente Secretario de la Bolsa de Valores de Colombia, don Alberto Velandia Rodríguez, siguieron presentaciones a cargo de BM&FBOVESPA Supervisión de Mercado, el Autorregulador del Mercado de Valores y las Bolsas de Buenos Aires, Colombia y Quito.

Los temas tratados en la reunión fueron:

- La autorregulación como elemento relevante en una estrategia competitiva;
- La autorregulación como herramienta para el desarrollo del mercado bursátil;
- El modelo de segregación del negocio y de cumplimiento en los mercados bursátiles.
- El futuro de la autorregulación. Temas claves para seguimiento.

Mauricio Rosillo Rojas, Presidente del Autorregulador del Mercado de Valores (AMV) de Colombia reseñó la evolución del sistema de autorregulación, diferenciando entre la autorregulación pura y la regulada. Luego analizó la Ley del Mercado de Valores de su país y sus implicancias para la autorregulación. Continuó con la génesis del Autorregulador del Mercado de Valores, definiendo tres aspectos claves para concertar con la industria: gobierno corporativo, contribuciones y presupuesto.

Nora Ramos, Gerente Técnica y de Valores Negociables de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, presentó la experiencia de esta institución en la autorregulación concebida como una herramienta para el desarrollo del mercado bursátil. Se destacó que en Argentina la autorregulación es predecesora de la regulación y que, en la actualidad, la presencia conjunta de ambas, forma un mecanismo valioso, flexible y eficiente.

En la presentación de BM&FBOVESPA Supervisión de Mercado realizada por Monique Moura de Almeida, se señaló que la competitividad de un mercado resulta de una acción conjunta entre la regulación y la autorregulación. También se profundizó sobre las ventajas y los riesgos de la autorregulación. Finalmente, se comentó el modelo brasileño, el funcionamiento de BM&FBOVESPA Supervisión de Mercado y su relación con la autoridad de regulación de mercado.

La Bolsa de Valores de Colombia realizó una presentación sobre los motivos y las características del proceso de separación de las funciones de autorregulación, de representación gremial, y de administración y operación de los mercados bursátiles que había derivado en la creación del AMV y de Asobolsa –a cargo de las dos primeras funciones mencionadas, respectivamente. Asimismo, se analizaron los procesos de

---

implementación de estándares de gobierno corporativo y de listado de las acciones de la propia Bolsa.

La Bolsa Mexicana de Valores realizó una presentación sobre las características de la autorregulación en el mercado de valores mexicano, comentando –entre otros- el sistema integral de Vigilancia de Mercado desarrollado por la misma BMV y el proceso de Emisión de Normas Autorregulatorias. Finalmente, se realizó una referencia a los cambios que realizó BMV para fortalecerse, como la reestructuración de Gobierno Corporativo y las mejoras en el modelo de autorregulación.

## **8. MESA REDONDA LATINOAMERICANA DE GOBIERNO CORPORATIVO**

La reunión de la Mesa Redonda de América Latina de Gobierno Corporativo tuvo lugar los días 2 y 3 de diciembre de 2008 en México DF, México. El evento, organizado por la OCDE y la IFC/Grupo del Banco Mundial, tuvo como co-anfitriones a la Bolsa Mexicana de Valores, al Ministerio de Finanzas Mexicano, a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, al Centro para la Excelencia en Gobierno Corporativo, al Consejo Coordinador Empresarial (CCE), y contó con el apoyo del Gobierno de España y del Foro Global de Gobierno Corporativo.

La sesión de apertura estuvo a cargo de Guillermo Babatz Torres, Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México (CNBV), y de Guillermo Prieto Treviño, Presidente de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), quienes dieron la bienvenida a la Mesa Redonda a los participantes con comentarios introductorios. La reunión contó con la participación de 15 países, incluyendo la representación de seis bolsas de Latinoamérica (Buenos Aires, BM&FBOVESPA, Colombia, Costa Rica, Quito y México), como así también representantes de la Federación Mundial de Bolsas (WFE) y la Federación Iberoamericana de Bolsas (FIAB). Reguladores y ministros de finanzas asistieron en representación de Argentina, Brasil, Chile, México, Perú y España. Hubo otras presencias del sector privado, incluyendo a algunos representantes del Companies Circle e inversores internacionales, entre los cuales se encontraba el mayor fondo de pensiones de Brasil.

Esta reunión brindó una importante oportunidad para evaluar los desarrollos relacionados al Gobierno Corporativo en Latinoamérica. El objetivo fue ayudar a políticos, reguladores, inversores, empresarios y otros interesados para que el Gobierno Corporativo avance en relación a cuatro temas principales:

- Revisar políticas y recomendaciones de buenas prácticas originadas en discusiones previas para el propuesto White Paper sobre Inversores Institucionales y Gobierno Corporativo;
- Considerar las recientes tendencias de las bolsas de valores respecto a la desmutualización, discutiendo sobre sus implicancias respecto a las normas de Gobierno Corporativo;
- Discutir recientes tendencias y prioridades en cuestiones relacionadas con el Gobierno Corporativo dentro de la región;
- Desarrollar una agenda proactiva para anticipar riesgos y superar obstáculos, para mejorar el Gobierno Corporativo en la región tomando en cuenta la evolución reciente de los mercados internacionales.

---

Basándose en la consideración del borrador del White Paper, la Mesa Redonda en su conjunto aprobó un grupo de recomendaciones cuyo objetivo es el de alentar a los inversores institucionales a promover un mejor Gobierno Corporativo en las compañías de la región.

## **9. SÉPTIMA REUNIÓN CONJUNTA IIMV-FIAB**

La 7ma. Reunión Conjunta entre el IIMV (Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores) y la FIAB tuvo lugar el 5 de diciembre de 2008 en México DF, México. Palabras introductorias fueron presentadas por Guillermo Babatz, Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México; Juan Manuel Martans, Presidente del Consejo de Autoridades del IIMV y Comisionado Presidente de la Comisión Nacional de Valores de Panamá; Patricio Peña, Presidente de la Federación Iberoamericana de Bolsas; y Guillermo Prieto, Presidente de la Bolsa Mexicana de Valores.

Los temas incluidos en la agenda fueron:

- Programa de integración bursátil regional:
  - o Informe sobre la evolución del Proyecto de Fortalecimiento y Desarrollo del Mercado de Valores Regional FIAB-BID;
  - o Cambios regulatorios necesarios para el proyecto de integración de las Bolsas Centroamericanas;
  - o Discusión sobre otras iniciativas de integración de las bolsas miembros y acceso directo a los mercados: los medios de acceso electrónico y la regulación de nuevas formas de operación en las bolsas iberoamericanas
- Experiencias de los mercados bursátiles ante la crisis financiera mundial:
  - o La crisis mundial y los mercados bursátiles iberoamericanos: una visión desde las bolsas de la FIAB;
  - o Experiencias en los mercados de derivados en el contexto de la reciente evolución financiera internacional
- Aspectos significativos en el desarrollo de los mercados de valores:
  - o Las bolsas de Iberoamérica como empresas públicas y sus implicancias.
  - o Las bolsas de valores como parte de la solución: el financiamiento de la economía real

En sus palabras introductorias, el Presidente de la FIAB – Patricio Peña- expresó:

“2008 será recordado como el año de la primera crisis financiera global del siglo XXI, que tiene ya sus graves secuelas en el contexto general de la economía de los distintos países.

---

Desde los ya lejanos orígenes en las hipotecas *subprime* estadounidenses, junto con una incorrecta apreciación de los riesgos, la velocidad de los mecanismos de transmisión de la crisis hacia el conjunto del sector financiero ha acelerado el ciclo y ha renovado la necesidad de acentuar las instancias de comunicación y cooperación internacional.

En el presente contexto, la FIAB, a través de su Comité Ejecutivo, considera oportuno formular algunas reflexiones:

- Los mercados bursátiles regulados no han originado ni son los responsables de la crisis. Las bolsas han ejercido una importante función económica –esto es vincular ofertas y demandas de flujos de ahorro-inversión con eficiencia en los últimos años. En efecto, las estadísticas corroboran los dinámicos niveles de salidas a bolsa y captación de flujos de financiamiento corporativo en los mercados de acciones, deuda y otros valores negociados en las bolsas miembros de la FIAB.
- Las bolsas miembros de la FIAB han mantenido sus mercados activos, brindando transparencia y liquidez. La infraestructura que proveen las bolsas ha facilitado la adecuada formación, conocimiento y difusión de los precios de los valores en las actuales circunstancias de los mercados, haciendo posible que los inversores operen en las condiciones y los plazos acordados. El cumplimiento pleno en la reposición y administración de las garantías y la liquidación y compensación de las operaciones realizadas en los mercados bursátiles regulados de la región ha sido puntual y eficiente. En suma, los mercados bursátiles han ofrecido a los inversionistas la liquidez y transparencia necesarias en circunstancias en que su ausencia ha sido una característica de la crisis financiera.
- Por el contrario, la presencia internacional de estructuras opacas y complejas en mercados no regulados ni supervisados, así como la insuficiente información disponible sobre productos híbridos o no estandarizados, han introducido elementos de competencia desleal que, junto a la ya señalada incorrecta percepción del riesgo, han permitido arbitrajes perjudiciales para el conjunto de la actividad financiera y bursátil. Es en estos ámbitos donde deberá replantearse el alcance de la regulación y de la supervisión.
- Compartimos la importancia de contar con una actividad reguladora y autorreguladora eficaz y efectiva que, a través de normas claras y explícitas, permita canalizar el dinamismo de los negocios propios de la actividad bursátil con transparencia y adecuados niveles de protección al inversor. Así por ejemplo, en el caso de derivados sobre el mostrador, el establecimiento de esquemas de registro en los mercados regulados y una revisión de las normativas a la luz de las reglas de divulgación de información de emisoras, y de las prácticas de control interno, gobierno corporativo y su efectiva implementación hacia el interior de las propias empresas, podría ser un paso efectivo para un mejor control de riesgos. No se trata de alentar sobre reacciones regulatorias que pudieran retrasar los avances de la región, desde luego, sino de motivar el rediseño normativo allí donde la experiencia haya puesto en evidencia fallas o ausencias en los últimos tiempos.
- Las bolsas de valores y de productos financieros miembros de la FIAB asumen el desafío de ser parte de la solución. Por su misión, organización y experiencia dan acabadas muestras de poder brindar rápidas respuestas en la regeneración de los flujos de financiamiento de la actividad productiva y en el mantenimiento de adecuados niveles de liquidez.”

---

Además de las palabras del Presidente de la FIAB y de la presentación sobre el desarrollo del Proyecto de Fortalecimiento del Mercado de Valores Regional por parte de la Secretaria General de la Federación, Lic. Elvira María Schamann, participaron con diversas presentaciones los siguientes representantes de las bolsas miembros: Cristiana Pereira (BM&FBOVESPA), Javier Mayora (Bolsa de Valores de El Salvador) y Pedro Zorrilla (Bolsa Mexicana de Valores). Además de las presentaciones específicas, el diálogo entre todos los participantes fue fluido, franco y permitió mantener el ya tradicional nivel de comunicación entre reguladores y bolsas que viene caracterizando este tipo de encuentros anuales desde hace siete años.

## 10. PUBLICACIONES

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

Entre los informes en cuestión, cabe mencionar:

- Memoria Institucional 2008, editada en diciembre pasado
- Anuario Estadístico 2009, editado en junio del año en curso. Incluye información sobre operativa e indicadores de los mercados de las bolsas miembros y datos sobre características de los instrumentos negociados en cada bolsa, costos operativos, impuestos, servicios brindados y otros temas cualitativos de los mismos. Español - inglés
- Informes estadísticos mensuales, elaborados al igual que el Anuario, siguiendo las pautas metodológicas que, como estándar internacional, adopta la Federación Mundial de Bolsas - WFE. Informe español - inglés.
- Documento: "Fortalecimiento y Desarrollo del Mercado de Valores Regional. Criterios y Principios homologados en el marco del Proyecto de Bienes Públicos Regionales FIAB-BID para promover la integración operativa de los mercados bursátiles iberoamericanos", editado en diciembre de 2008. Incluye una síntesis del Proyecto y los informes finales de los tres consultores contratados incluyendo las Recomendaciones y Principios adoptados por las bolsas miembros de la FIAB para folletos de emisión, información de emisoras y otros temas relativos a la operatoria transfronteriza.
- Market Highlights 2008, editado en marzo 2009. Presenta una síntesis de la evolución de los mercados de las bolsas miembros en el último año y su comparación con el año anterior. Informe español-inglés
- Novedades de las bolsas miembros. Información on line sobre el tema en español e inglés, editada en la página web en base a datos suministrados por las bolsas miembros e información pública.
- Colaboración permanente en la Revista del Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores - IIMV, con carácter cuatrimestral. Incluye novedades de las bolsas miembros, reportes públicos sobre actividades de la Federación y síntesis estadística.

---

## 11. CENTRO DE DOCUMENTACION

Cumpliendo con el objetivo con el que fue creado -recopilar, analizar, almacenar y difundir el material bibliográfico elaborado por la Federación, las Bolsas Miembros y otras organizaciones internacionales- en el presente ejercicio el Centro de Documentación vio incrementado su acervo documental con 215 registros bibliográficos en su Base de Datos, la que supera en la actualidad los 11.900 registros.

Con el desarrollo de las tecnologías de la información y comunicación, la biblioteca digital - un espacio que reúne revistas electrónicas, libros, textos, documentos y otras publicaciones en formato digital- se ha convertido en un recurso fundamental para la investigación y el estudio, ya que permite el acceso, a través de Internet, a la fuente de textos bibliográficos digitales sin restricciones de tiempo ni lugar. Este servicio también es prestado por el Centro de Documentación, el cual se ha ido adaptando a las nuevas tecnologías de la información.

Para incorporar nuevas formas de integración entre las bibliotecas de las bolsas miembros de la FIAB, desde el Centro de Documentación se envía trimestralmente, a cada una de ellas las novedades bibliográficas; éstas también se actualizan en la web en forma mensual.

Siguiendo la política de incorporar nuevos documentos al Centro se solicitó a las bibliotecas de las bolsas miembros el envío semestral del material bibliográfico incorporado a las respectivas bibliotecas para difundir la actualidad de las mismas a través de la página web de la Federación, mediante un link específico para ingresar a estas novedades. En ese aspecto cabe destacar la colaboración recibida de Bolsas y Mercados Españoles, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, BM&FBOVESPA, la Bolsa de Comercio de Rosario y la Bolsa de Comercio de Santiago.

El Centro de Documentación participa activamente en UNIREC (Red de Redes de Información Económica y Social); en la página web de la FIAB existe un link que remite a esta Base de Datos, la cual reúne más de un millón trescientos mil títulos.

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

Como es tradicional, año a año, se reitera a través de este documento institucional a las bolsas miembros la solicitud para que envíen las publicaciones que editan -o en el caso de publicaciones digitales disponibles vía internet, que envíen información al respecto con los respectivos links-, a fin de actualizar, acrecentar y jerarquizar la Base de Datos Bibliográfica de la Federación. En ese mismo sentido, se agradece la colaboración prestada por las bolsas miembros y por otras organizaciones, que remiten documentación periódicamente.

## 12. OTRAS ACTIVIDADES

Además de las actividades reseñadas anteriormente respecto a la participación y presencia de la FIAB en diversos foros y reuniones regionales e internacionales donde

---

se abordaron temas relativos al desarrollo de los mercados de capitales, la comunicación y la cooperación con otras instituciones reconocidas a nivel internacional en el ámbito de los mercados financieros y bursátiles ha sido sumamente activa y provechosa.

En este sentido cabe mencionar que la FIAB ha participado en la Reunión Anual de la Federación Mundial de Bolsas - WFE, llevada a cabo en el mes de octubre de 2008. Un tradicional referente del mundo bursátil internacional, esta reunión tuvo gran relevancia en el último año por el particular contexto en que se llevó a cabo y permitió debatir importantes temas, entre los cuales cabe recordar:

- Las tendencias de la industria: fragmentación de mercados, costo u oportunidad, con participación de IOSCO, Unicredit y las Bolsas de Londres, Tokio y NYSE Euronext.
- Las asociaciones de la industria, con participación de representantes de FINRA, FESE, CC12 y el Comité de Regulación de Mercados de la WFE
- Estudio de casos en mercados en desarrollo: Brasil y Rusia
- Construyendo liquidez a través de la innovación, con participación de S&P, FTSE, Northern Trust y NasdaqOMX quienes revisaron el desarrollo de los ETFs y otros productos innovadores y la evolución reciente de los mercados emergentes
- Gestión del riesgo y servicios post-trade, con participación de IOSCO, Thomas Murray, AFG y el Banco de la Reserva Federal de Chicago

Desde las diversas perspectivas abordadas, los participantes y sus organizaciones reafirmaron el rol relevante que los mercados regulados cumplen en sus economías y, globalización mediante, en el contexto internacional. Las reflexiones sobre la crisis, sus orígenes y perspectivas recordaron que claramente el problema no había surgido o sido consecuencia de actividades desarrolladas en las bolsas, pero que éstas podían y deseaban colaborar en la solución y brindar respuestas que permitieran mantener la liquidez en los mercados.

En el mes de noviembre, la FIAB participó también en la 1ª Reunión de Autorreguladores de América, llevada a cabo en Bogotá y organizada bajo patrocinio del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia. El enfoque general del encuentro destacó la importancia de los esquemas de autorregulación concebidos como una actividad complementaria, y no sustituta, de la supervisión. La reunión fue introducida por el Presidente del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia, Mauricio Rosillo; el Presidente de la FIAB, Patricio Peña; y el Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia, Juan Pablo Córdoba. Durante su trascurso se analizaron los diversos modelos de autorregulación, así como temas relativos al alcance, importancia y tendencias en la misma.

En el contexto de la cooperación institucional con el IIMV, surgido a partir del memorando de entendimiento firmado por la FIAB con dicha institución en abril de 2008, además del tradicional encuentro conjunto anual de bolsas y reguladores de la región la FIAB participó en diversas actividades y colaboró en trabajos relativos a temas de desarrollo de los mercados. En tal sentido, cabe recordar la Reunión de Trabajo para la actualización del estudio comparativo sobre la inversión colectiva en

---

Iberoamérica, llevada a cabo en Panamá a fines del mes de marzo. Asistieron a la reunión el Secretario General del IIMV, Santiago Cuadra; el Presidente de FIAFIN, Carlos Attwell; la Secretaria General de la FIAB, Elvira María Schamann; y representantes de las entidades de regulación y supervisión de mercados de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Honduras, España, Panamá y Perú. Particularmente interesante resultó, desde la perspectiva de la Federación, el tramo del encuentro relativo a la presentación de las principales novedades legislativas en materia de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobadas y proyectadas para los próximos meses, así como las reflexiones del representante de FIAFIN sobre la situación del sector, las reflexiones sobre la problemática de valoración de carteras institucionales y la supervisión de la comercialización de los fondos de inversión. La Secretaria General de la FIAB contribuyó en el encuentro con una presentación sobre la información al inversor desde el ámbito bursátil. Por otra parte, la Lic. Schamann presentó a las bolsas miembros de la Federación un informe sobre los proyectos en curso en materia de inversión institucional conforme lo informado durante el encuentro por los diversos reguladores.

Otro trabajo encarado en coordinación con el IIMV es el Estudio sobre la Transparencia de Emisores en Iberoamérica, el cual comenzó en 2008 y continuó durante el ejercicio aquí reseñado. Una reciente evaluación de iniciativas y la revisión de los informes respectivos tuvo lugar en Guayaquil en el mes de mayo.

La FIAB ha establecido una excelente comunicación con la Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión (FIAFIN) desde su creación en el año 2007. El Presidente de dicha entidad ha participado en la Reunión Anual de Montevideo en septiembre de 2008 y durante el presente año se ha mantenido el periódico diálogo.

Finalizado ya el Proyecto FIAB-BID, el BID invitó a la FIAB a participar en el encuentro desarrollado en Buenos Aires en el mes de abril pasado relativo a experiencias en la ejecución de proyectos relativos a bienes públicos regionales, donde la Lic. Schamann efectuó una presentación sobre la experiencia de ejecución del mencionado proyecto, con particular atención respecto a las características de ejecución de un proyecto que involucró a varios países y múltiples participantes.

La comunicación de la FIAB con otras organizaciones -entre las que cabe mencionar la OCDE, CEPAL, el BIS - Banco de Ajustes de Basilea, ACSDA, FIAP- a nivel del intercambio de informes técnicos y documentos institucionales se ha mantenido sumamente activa. Los documentos producidos por dichas entidades pueden ser consultados a través de los links disponibles desde la página web de la Federación.

### **13. SITUACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA**

Al 30 de junio de 2009 la Federación cerró su ejercicio económico, emitiendo sus Estados Contables expresados -como es habitual- tanto en pesos de Argentina como en dólares estadounidenses. Con relación a los primeros, el Patrimonio al cierre fue de \$3.765.787,09, arrojando un superávit de \$573.362,44 integrado fundamentalmente por las diferencias de cambio resultantes de la devaluación del peso argentino con relación a la moneda estadounidense durante el ejercicio.

---

Con relación a los Estados Contables, expresados en dólares –a los que se hace especial referencia a continuación, cabría realizar los siguientes comentarios:

Los Activos Corrientes totalizaron U\$935.794,58 siendo las Inversiones el rubro con mayor participación (96% del total). Con relación a las mismas, y atento a la complicada situación financiera global, se retornó a una política de inversiones mucho más conservadora aún que la seguida durante los últimos ejercicios, siendo la composición de las aplicaciones la siguiente:

Colocaciones en plazo fijo en dólares, 52%

Colocaciones en Money Market en dólares, 46%

Colocaciones en Cauciones bursátiles en pesos, 2%

Los Activos Fijos ascendían al cierre del ejercicio a U\$127.432,99, habiéndose reducido levemente con relación al ejercicio anterior no obstante la adquisición de nuevos equipos y actualización de software.

El Pasivo Corriente de la Federación se redujo un 45% como consecuencia de la utilización total de los fondos que habían sido recibidos del Banco Interamericano de Desarrollo - BID, para financiamiento del Proyecto de Fortalecimiento y Desarrollo del Mercado de Valores Regional, cuya ejecución finalizó en el mes de diciembre de 2008.

El Pasivo no Corriente, por su parte, se incrementó en un 60% (U\$7.589) como consecuencia del aumento de la Previsión para Contingencias.

Con relación a los Recursos y gastos del ejercicio cabe mencionar que una cuidadosa gestión posibilitó que la ejecución de los gastos resultara un 7% inferior a los niveles proyectados. Los ingresos también fueron inferiores a los proyectados debido, en particular, a la fuerte reducción de las tasas de interés internacionales y a la depreciación del Euro respecto al dólar con posterioridad al inicio del ejercicio. Como resultado de estas situaciones el ejercicio finalizó con un déficit ordinario de U\$33.411, el cual resultó un 20% inferior al que había sido oportunamente autorizado por la última Asamblea. Este hecho permitió aplicar el importe remanente -hasta la concurrencia con el déficit autorizado de U\$41.000- al incremento de la Previsión para Contingencias. Cabe recordar que estas diferencias se han financiado con cargo a los resultados no asignados acumulados.

El Patrimonio de la Federación al cierre del ejercicio totalizó U\$1.025.371,44 habiéndose reducido en un 5% con relación a junio de 2008, como consecuencia de la mencionada utilización de recursos no asignados, así como del uso de la reserva constituida para el último tramo de financiamiento del Proyecto de Fortalecimiento y Desarrollo del Mercado de Valores Regional.

---

## Plan de trabajo 2009/2011 de la Presidencia de la FIAB

*Presentado por don Adelmo J.J. Gabbi ante la XXXVI Asamblea General Ordinaria realizada en Lima, Perú el 7 de septiembre de 2009*

El plan de trabajo, cuyo contenido se presenta a consideración de la Asamblea, se divide en nueve puntos.

### *Primer punto:*

Realizar mayor cantidad de reuniones técnicas virtuales, vía internet, para tratar temas específicos en forma periódica.

Los objetivos son:

- A. incentivar la comunicación entre bolsas miembros, a medida que se van desarrollando o que se van proponiendo temas, sin necesidad de aguardar a que tengan lugar reuniones presenciales.
- B. Producir informes técnicos, con mayor participación de los miembros de la FIAB en las discusiones y acuerdos.
- C. Aprovechar estas ventajas tecnológicas para trabajar mayormente en grupo.
- D. En momentos de crisis reducir costos por viajes, sin comprometer la posibilidad de diálogo entre colegas, actualización profesional y mutua colaboración entre las bolsas.

La Caja de Valores de Buenos Aires ofrece brindar apoyo logístico inicial para avanzar en esta iniciativa, sin ningún tipo de los costos.

### *Segundo punto:*

La renovación de encuentros temáticos. Se proponen dos áreas para sendas actividades:

#### A- Nuevo encuentro sobre temas de tecnología y comunicaciones

Teniendo en cuenta lo interesante y lo positivo que fue el encuentro de tecnología del 2008 realizado en Buenos Aires y en donde participen las bolsas miembros y proveedores de reconocido nivel. A los temas que ya tenemos perfectamente identificados, de la reunión anterior, habrá que agregar, los que los especialistas de las bolsas identifiquen.

#### B- Encuentro sobre nuevos productos registrados en los mercados regulados

Dado el interés mostrado a lo largo de los últimos años, por casi todas las bolsas miembros, sobre las nuevas iniciativas y los nuevos productos que han sido lanzados por las bolsas de la Federación se propone organizar en el año 2010 un encuentro sobre este tema, incluyendo entre otros: ETFs, derivados, feeds analíticas, nuevos índices, etc.

---

*Tercer punto:*

Mayor diálogo y coordinación con las entidades de Liquidación y Compensación y con las Depositarias, exclusivamente de los países de las bolsas miembros de la FIAB.

Esto es con el objeto de:

- A- Promover estándares internacionales en el tramo final de la cadena de valor
- B- Facilitar vías de cooperación regional aprovechando el conocimiento existente
- C- Apoyar las iniciativas de desmaterialización de valores en todos los mercados regionales, colaborando, por ejemplo, en tareas de educación del inversor en lo que respecta a este tema.
- D- Facilitar un mayor conocimiento y coordinación regional en cuestión de administración de riesgo
- E- Promover el desarrollo de estudios que brinden mayor información sobre el perfil de los inversores de la región, y su dinámica.

*Cuarto punto:*

Seguimiento de la evolución del marco regulatorio en los países más desarrollados a resultas de la crisis.

Este seguimiento se hará por la Secretaría con la ayuda de las bolsas de los países miembros del G20 y ayudados por Bolsas y Mercados Españoles como presidente del Comité Regulatorio de la WFE. Se abordarían todos aquellos temas de interés para las bolsas que estén en la agenda del Financial Stability Board y la IOSCO.

Entre los temas específicos que podrían analizarse, cabe mencionar:

- Utilización de contrapartes centrales para la compensación de Credit Default Swaps y otros derivados no estandarizados,
- Creación de registros centrales (repositorios) de productos derivados no compensados a través de las CCPs,
- Incorporación a la negociación bursátil de nuevos productos derivados.
- Estandarización de activos.
- Valor razonable de activos financieros
- Transparencia en los mercados financieros.

*Quinto punto:*

Revitalización del Subcomité de Trabajo.

Con esta iniciativa se pretende dar continuidad al excelente trabajo que ha emprendido el Subcomité en los últimos años. ("Y aquí quiero agradecerles a Lucy y a los miembros del Subcomité la excelente tarea que han realizado").

---

El objetivo de esta propuesta es hacer del Subcomité de Trabajo un “think tank” que provea ideas y temarios de importancia estratégica para su discusión entre las bolsas miembro y que puedan ser abordados por el Comité Ejecutivo de la Federación o por el conjunto de los miembros de la FIAB ya sea en la Asamblea General, en la Reunión Anual o en alguno de los encuentros temáticos.

*Sexto punto:*

En base a una agenda de cuestiones regulatorias de interés regional, definir posiciones institucionales y trabajar con el Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV).

Esta agenda surgirá de una consulta general a las bolsas miembros, que permitirá identificar temas prioritarios o de mayor interés y que, luego de la aprobación por el Comité Ejecutivo se puedan canalizar en un horizonte de trabajo de los próximos dos años.

Entendemos que entre los posibles temas se encuentran:

- A- Mercados alternativos y OTC registrados;
- B- Buen gobierno corporativo en las propias bolsas;
- C- Reconocimiento de oferta pública al menos para valores gubernamentales y con ADRs;
- D- Regulaciones regionales para operaciones transfronterizas de inversores institucionales, en especial fondos de inversión;
- E- Autorregulación;
- F- Implementación de estándares contables internacionales (su impacto en costos de las sociedades listadas, en resultados económicos y patrimoniales de las mismas, efecto sobre la posibilidad de que nuevas sociedades se listen, etc.).

*Séptimo punto:*

Desarrollos de productos derivados de las bolsas iberoamericanas.

Varias bolsas miembros de la FIAB, en forma directa o a través de sociedades que forman parte del holding o vinculadas, tienen amplia experiencia en materia de derivados.

Los objetivos puntuales de esta iniciativa son:

- A- Analizar experiencias y también ver formas de incentivar el desarrollo de productos derivados en la región.
- B- Promover el aprovechamiento del conocimiento existente en la región y la posibilidad de colaboración entre los miembros de la FIAB en el desarrollo de estos productos.
- C- Colaborar en el perfeccionamiento de profesionales de la región, por ejemplo evaluando las posibilidades de organizar un curso a distancia para

---

funcionarios de las bolsas miembros y de las sociedades de bolsa que operen en ellas.

*Octavo punto:*

Aprovechar las alternativas y el potencial de la Web 2.0

La expresión “Web 2.0”, se está convirtiendo en un término cada vez más común en el mundo, sobre todo en nuestro mundo de internet hoy ya muy especializado. La Web 2.0 hace referencia a una segunda generación en la historia de las webs, basada en comunidades de usuarios, en redes sociales, en creación de cooperativas de contenidos, interfaces sencillos e intuitivos y aplicaciones diseñadas para integrar servicios tanto a través de dispositivos portátiles como de PCs.

*Noveno punto:*

Mantener en la agenda la periódica revisión de experiencias, nuevos productos o mercados y nuevos servicios ofrecidos a través del mercado bursátil, con vistas a contribuir al financiamiento de las economías.

Sabemos que las bolsas, cumplen una función relevante en el circuito que acerca a ahorros e inversiones y, por lo tanto, en el desarrollo de las economías. Sin embargo, y a pesar del notable incremento de IPOs en los últimos años en muchos mercados, la porción de inversión real obtenida a través de las colocaciones en bolsa aún es muy escasa en varios países iberoamericanos. Tenemos bolsas miembros donde no se negocian acciones o su negociación es muy esporádica, a veces también la renta fija corporativa es escasa o de muy corto plazo.

Es imprescindible que las bolsas que tienen mayor volumen y mayor experiencia, le vuelquen a las otras bolsas su experiencia. La FIAB asume como una importante misión, en particular en nuestros mercados emergentes y necesitados imperiosamente de mayor inversión, el trabajar para que las bolsas miembros encuentren alternativas, experiencias y porqué no socios, en la tarea de afianzar y aumentar las actividades y el ofrecimiento de productos para el desarrollo de sus economías.

---

**Reunión Anual Conjunta FIAB – WFE**  
**– Conferencia de Mercados Emergentes –**

JW Marriot Hotel - Lima, Perú

Septiembre 7 – 8 de 2009

Lunes 7 de Septiembre

Reunión Anual Conjunta FIAB – WFE – Conferencia de Mercados Emergentes – Salón San Martín

14:30 -15:15 Palabras de Bienvenida

- Roberto Hoyle, Presidente de la Bolsa de Valores de Lima.
- Patricio Peña, Presidente saliente de la FIAB y Presidente de Directorio de la Bolsa de Valores de Quito
- Adelmo Gabbi, Presidente de la FIAB y Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires
- Claudia Cooper, Asesora del Ministerio de Economía y Finanzas del Perú
- Peter Clifford, Secretario General Adjunto, Federación Mundial de Bolsas – WFE
- Elvira Schamann, Secretaria General FIAB

15:15 – 16:30 Experiencia de los mercados emergentes en un ambiente de crisis – Una mirada a los proyectos y desarrollo de los mercados en la post-crisis

Moderador:  Jose Antonio Martinez, CEO, Bolsa de Comercio de Santiago

Panelistas:  Bernardo Mariano, Analista, ERDesk

Aril Seren, Secretario General, Federación de Bolsas Euro-Asiáticas – FEAS

Juan Pablo Córdoba, Presidente, Bolsa de Valores de Colombia

Luis Tellez, Presidente, Bolsa Mexicana de Valores

Lidia Adamska, Miembro del Consejo Directivo, Bolsa de Comercio de Varsovia

17:00 - 18:00 Derivados

---

Moderador y panelista:

□ Jorge Alegría, CEO, MexDer y Miembro del Consejo de IOMA

Panelistas: □ Pablo Corredor, Derivex (Mercado Electronico Colombiano de derivados)

□ Gilberto Mifano, Asesor del Consejo, BM&FBOVESPA

□ Andrey Salaschenko, Director de Asuntos Públicos, RTS – Russian Trading Systems

### Martes 8 de Septiembre

9:00 – 10:30 Hoja de ruta en la post-crisis para la regulación y el gobierno corporativo

Moderador: □ Rosario Patrón, Presidente, Consejo de Reguladores de las Américas-COSRA, Intendente de Regulación Financiera de la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay

Panelista sobre Regulación:

□ Guillermo Larraín, Presidente, Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, y Presidente del Comité de Mercados Emergentes de la IOSCO. En la actual agenda de este Comité se está planificando una importante reforma regulatoria.

□ Miguel Athayde Marques, Miembro del Comité de Administración de NYSE Euronext y Presidente del Mercado de Valores de Portugal

Panelista sobre Gobierno Corporativo:

□ Hans Christiansen, Economista Senior de la División Asuntos Corporativos, OCDE, co-autor del “Reporte de la OCDE sobre el Rol de las Bolsas de Valores en el Gobierno Corporativo”, julio 2009

□ Shunzo Kayanuma, Director, Comunicaciones Corporativas, Tokyo Stock Exchange

11:00 – 12:30 Cooperación y competencia para la ejecución de órdenes

Moderador: □ Poul Erik Skaanning-Joergensen, Presidente, BorsKonsult

Panelistas: □ David Grayson, Director Gerente, Auerbach Grayson

□ Ramón Adarraga, Director de Asuntos Internacionales, Bolsas y Mercados Españoles - BME

□ Omar Merican, CEO, Bolsa de Malasia

---

□ Francis Stenning, CEO, Bolsa de Valores de Lima; Juan Pablo Córdoba, Presidente, Bolsa de Valores de Colombia; y José Antonio Martínez, Gerente General de la Bolsa de Comercio de Santiago (presentarán el proyecto de integración de sus mercados).

□ Carlos Rivero, Gerente General, Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores - CONASEV

14:30 – 15:00 Presentación especial:

*Globalización de las Bolsas de Valores: la experiencia de NYSE Euronext*

□ Miguel Athayde Marques, Miembro del Comité de Administración de NYSE Euronext y Presidente del Mercado de Valores de Portugal

15:00 – 16:00 Nuevos productos y servicios

Moderador: □ José Rafael Brenes, Gerente General, Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica

Panelistas: □ Francis Stenning, CEO, Bolsa de Valores de Lima

□ Claudio Zuccovicki, Gerente de Desarrollo de Mercado, Bolsa de Comercio de Buenos Aires

□ Mónica Villagómez, Presidenta Ejecutiva, Bolsa de Valores de Quito

□ Hong-Sik Choi, Director Ejecutivo, Bolsa de Corea

16:00 – 16:30 Palabras de cierre

· Roberto Hoyle, Presidente de la Bolsa de Valores de Lima

· Peter Clifford, Secretario General Adjunto, Federación Mundial de Bolsas - WFE

· Adelmo Gabbi, Presidente de la FIAB

*Para poder acceder a cada presentación haga clic sobre cada panelista y será redireccionado automáticamente*



Claudia Cooper, Peter Clifford, Roberto Hoyle, Adelmo Gabbi, Patricio Peña y Elvira Schamann



Luis Tellez, Lidia Adamska, Jose Antonio Martinez, Aril Seren, Bernardo Mariano y Juan Pablo Córdoba



Pablo Corredor, Jorge Alegría, Andrey Salaschenko y Gilberto Mifano



Rosario Patrón, Guillermo Larraín, Hans Christiansen, Shunzo Kayanuma y Miguel Athayde Marques



Carlos Rivero, Omar Merican, Ramón Adarraga, Poul Erik Skaanning-Joergensen, David Grayson, Francis Stenning, Juan Pablo Córdoba y José Antonio Martínez



Vista general de la sala

---

Cerrito 1266 - Ciudad Autónoma de Buenos Aires  
Tel: 5411 4816 4401 - Fax: 5411 4816 1997  
e-mail: [correo@fiabnet.org](mailto:correo@fiabnet.org) - [www.fiabnet.org](http://www.fiabnet.org)

---