



Memoria Anual - 2012



ISSN 1815-4085

Editada por la Secretaría General de la FIAB
La información publicada en esta Memoria Anual 2011
puede ser utilizada citando esta fuente.

ÍNDICE

Pág.

Objetivos de la FIAB	5
Autoridades	7
Bolsas Miembros	7
Comité Ejecutivo	9
Subcomité de Trabajo	9

XXXIX Asamblea General Ordinaria

Orden del Día	11
---------------------	----

Memoria Anual

Introducción	13
XXXVIII Asamblea General Ordinaria	14
Reunión Anual	15
Comité Ejecutivo	16
Subcomité de Trabajo	27
Ingreso a la FIAB del Mercado a Término de Buenos Aires - MATba	31
Solicitud de ingreso a la FIAB de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción - BVPASA	32
Handbook FIAB	34
Reunión del Task Force de Tecnología	35
Reunión Temática de Tecnología FIAB HIGH TECH - Santiago 2011	35
OCDE - Roundtable de Gobierno Corporativo	36
Normas Internacionales de Información Financiera NIIF/NIC – 4° Edición del curso on line	37
Publicaciones	37
Centro de Documentación	38
Participación en otras actividades	39
Situación Económico-Financiera	41

ÍNDICE (cont.)

Pág.

Reunión Anual 2012 de la Federación Iberoamericana de Bolsas

Programa Académico	43
Discurso de Apertura de la Reunión Anual 2012	
Palabras de Don Joan Hortalà - Presidente de la FIAB	45
Discursos de Cierre de la Reunión Anual 2012	
Palabras de Don Joan Hortalà - Presidente de la FIAB	51
Palabras de Don Juan Pablo Córdoba - Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia y Vicepresidente de la FIAB	53
Listado de presentaciones de la Reunión Anual	57

OBJETIVOS DE LA FIAB

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

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

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

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

AUTORIDADES

Presidente: Joan Hortalà i Arau

Vicepresidente: Juan Pablo Córdoba

Secretaria General: Elvira María Schamann

BOLSAS MIEMBROS

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

Mercado a Término de Buenos Aires

Bolsa de Comercio de Rosario, Mercado 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 y Productos de Asunción

Bolsa de Valores de Lima

Euronext Lisboa

Bolsa de Valores de República Dominicana

Bolsa de Valores de Montevideo

Bolsa de Valores de Caracas

COMITÉ EJECUTIVO

Joan Hortalà i Arau	Presidente de la FIAB Presidente de la Bolsa de Barcelona, Miembro del Consejo de Bolsas y Mercados Españoles
Juan Pablo Córdoba Garcés	Vicepresidente de la FIAB Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia
Manuel Alonso Rebarada	Presidente de la Bolsa de Valores de Caracas
Roberto Brenes	Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General de la Bolsa de Valores de Panamá
Adelmo J. J. Gabbi	Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires
Roberto Hoyle	Presidente de la Bolsa de Valores de Lima
Rodolfo Kronfle Akel	Presidente de la Bolsa de Valores de Guayaquil
Marcelo Maziero	Director Ejecutivo de Productos y Clientes de BM&FBOVESPA
Orlando Soto	Presidente de la Bolsa Nacional de Valores
Pablo Yrarrázaval Valdes	Presidente de la Bolsa de Comercio de Santiago
Pedro Zorrilla	DGA de Servicios Corporativos y Relaciones Institucionales de la Bolsa Mexicana de Valores

SUBCOMITÉ DE TRABAJO

Bolsa de Comercio Buenos Aires y Mercado de Valores de Buenos Aires	Bolsa de Valores de El Salvador
Mercado de Valores de Rosario	Bolsas y Mercados Españoles – BME
Bolsa Boliviana de Valores	Bolsa Mexicana de Valores
BM&FBOVESPA	Bolsa de Valores de Panamá
Bolsa de Comercio de Santiago <i>Preside el Subcomité (2011 - 2013)</i>	Bolsa de Valores de Lima
Bolsa de Valores de Colombia	Bolsa de Valores de República Dominicana
Bolsa Nacional de Valores (Costa Rica)	Bolsa de Valores de Montevideo
Bolsa de Valores de Guayaquil	Bolsa de Valores de Caracas
Bolsa de Valores de Quito	Secretaría General FIAB

XXXIX ASAMBLEA GENERAL ORDINARIA

Centro de Convenciones y Exposiciones Las Américas - Cartagena de Indias, Colombia
20 de septiembre de 2012



Juan Pablo Córdoba - Vicepresidente; Joan Hortalà - Presidente; y, Elvira Schamann - Secretaria General de la FIAB

Orden del Día

1. Consideración del Orden del Día.
2. Consideración del Acta de la XXXVIII Asamblea General Ordinaria realizada en Punta Cana, República Dominicana, el 19 de septiembre de 2011
3. Art. 12, inc. A) del Estatuto de la FIAB
 - a) Consideración de su reforma (ver Anexo con el texto propuesto)
 - b) En su caso, ratificación de los vocales señores Orlando Soto y Rodolfo Kronfle.
La Asamblea General Ordinaria de 2011 dispuso la designación de los mencionados señores vocales sujeto a la posterior reforma reglamentaria y, en su caso, a la correspondiente ratificación.
4. Art 12, inc. D) del Estatuto. Ratificación de nuevo vocal por BM&FBOVESPA en el Comité Ejecutivo
En el mes de junio, esta Bolsa ha informado que don Marcelo Maziero, Director Ejecutivo de Productos y Clientes, remplazaba a partir de entonces a don Edemir Pinto como vocal del Comité Ejecutivo. Conforme al Estatuto corresponde la ratificación del nuevo vocal por parte de la Asamblea.
5. Consideración de la Memoria y Balance al 30 de junio de 2012
Informe de Secretaría General.
6. Solicitud de ingreso a la FIAB presentada por la Bolsa de Valores y Productos de Asunción (Paraguay)
 - a) Informe del Comité Ejecutivo
 - b) Votación
 - c) *De ser aprobado el ingreso de la bolsa solicitante, se invitará a su delegación a ingresar a la sala de Asamblea y presentar un breve informe sobre la BVPASA.*
7. Presupuesto para el ejercicio 2012-2013.
Propuesta de la Presidencia, en conjunto con la Secretaría General.

8. Informe sobre los temas considerados por el Comité Ejecutivo durante el ejercicio 2011-2012

En función del programa de trabajo de la Presidencia de la Federación, los miembros del Comité Ejecutivo han realizado el seguimiento de los diversos temas incluidos en el mismo y presentarán breves comentarios al respecto para información de la Asamblea.

9. Informe de las actividades del Subcomité de Trabajo.

Presentación a cargo de la Presidencia del Subcomité (Bolsa de Comercio de Santiago).

10. Próximas reuniones

a) Reunión Temática de la FIAB 2012

La Federación realizará su próxima reunión temática en San Pablo el 3 de diciembre. El tema seleccionado es Seminario Temático de Productos e Inversionistas "La nueva dinámica de mercados - participación de nuevos productos y nuevos clientes en el mercado de capitales latinoamericano". En su carácter de anfitriona, BM&FBOVESPA presentará un informe sobre este evento.

b) Reunión Conjunta IIMV-FIAB

Un nuevo encuentro de Autoridades de los Organismos de Regulación y Supervisión de Mercados miembros del Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores con Presidentes de las bolsas miembros de la Federación tendrá lugar el 6 de diciembre en Buenos Aires. El Presidente de la FIAB presentará un breve informe al respecto, incluyendo una propuesta de temas para incluir en la agenda del evento.

11. Temas varios

Se solicita a las bolsas miembros que deseen presentar algún tema para información de la Asamblea que se comuniquen anticipadamente con la Secretaría General, para organizar debidamente los tiempos disponibles.

12. 40° Asamblea General Ordinaria de la FIAB

La Bolsa de Comercio de Santiago ha expresado su interés en ser anfitriona de la Asamblea General y la Reunión Anual que se realizará en septiembre de 2013. En tal carácter, transmitirá dicha invitación a la Asamblea de Cartagena (fecha a definir, durante la primera quincena de septiembre 2013).



Vista general de la sala de la Asamblea General de la FIAB

MEMORIA ANUAL

Informe de Secretaría General

Correspondiente al ejercicio julio 2011 – junio 2012



Elvira Schamann - Secretaria General de la FIAB

INTRODUCCIÓN

El marco en el cual interactuaron las economías de los países iberoamericanos resultó particularmente complejo durante el último ejercicio anual. Caídas en las tasas de crecimiento global, stress financiero y mercados de valores y derivados sumamente volátiles caracterizaron el período, si bien se continuaron observando condiciones dinámicas en las economías emergentes.

En 2011 la economía mundial creció un 3,9% en tanto los países emergentes, como agregado, tuvieron un crecimiento del 6,2% respecto al año anterior, con tasas superiores al 9% en China y del 4,5% en América Latina y el Caribe⁽¹⁾.

Los primeros meses del año en curso insinuaron una recuperación en el crecimiento mundial que no logró mantenerse en el segundo trimestre, llevando a proyecciones para 2012 en torno al 3,5% a nivel global y al 5,6% para las economías emergentes. Este año América Latina y el Caribe se estima que crecerá un 3,4%.

La capitalización bursátil total de las bolsas miembros de la Federación Mundial de Bolsas - WFE ha tenido una merma del 11% entre fines de junio de 2011 y de 2012. Para el primer semestre del año en curso, se ha observado –a nivel agregado- una reversión en este movimiento, con un incremento del indicador superior al 5%⁽²⁾.

Las bolsas miembros de la FIAB han tenido una evolución algo heterogénea durante el período reseñado en la presente Memoria. La capitalización bursátil doméstica total –agregada- de las bolsas miembros de América Latina ha disminuido 17% entre fines de junio de 2011 y fines de junio de 2012, si bien un 62% de los mercados nacionales ha registrado incrementos en los valores del indicador en el período referido. En el caso de las bolsas europeas miembros de la FIAB la retracción en los valores de la capitalización bursátil entre junio de 2011 y de 2012 ha sido del 36%, claro reflejo de la crisis económica por la que atraviesan estos países y, en general, la zona euro.

En el agregado regional para América Latina los montos operados en renta variable –expresados en dólares estadounidenses- para los períodos anuales (doce meses) finalizados en junio de 2011 y junio de 2012 han mostrado una relativa estabilidad, en tanto los montos operados en renta fija han disminuido un 22%. En el caso de las bolsas europeas miembros de la FIAB, la caída en los montos operados en renta variable fue del 24%, en tanto en renta fija la reducción fue más acotada, en el orden del 6%.

Entre fines de junio de 2011 y fines de junio de 2012 los índices bursátiles de los miembros de la FIAB mostraron asimismo un comportamiento heterogéneo, con gran dispersión en su comportamiento anual. Expresados en moneda doméstica, en el ámbito de los mercados de América Latina, los índices bursátiles aumentaron en un 50% de las bolsas y disminuyeron en las restantes; expresados en dólares estadounidenses, disminuyeron en el 58% de los casos. En el caso de las bolsas europeas miembros de la FIAB, para el período referido, la caída promedio de los índices expresados en dólares fue del 39%.

En el caso de los mercados latinoamericanos miembros de la FIAB el flujo de financiamiento vía nuevas emisiones de valores, derivado a las economías, ascendió a U\$S 57.486 millones entre julio de 2011 y junio de 2012, correspondiendo a emisiones de renta variable y de renta fija el 40% y el 60% del total, respectivamente. A lo anterior cabe añadir, en varios de los mercados miembros, el financiamiento a la

⁽¹⁾ Perspectivas de la Economía Mundial, julio 2012 – Fondo Monetario Internacional (FMI).

⁽²⁾ En base a WFE Statistics – World Federation of Exchanges - Julio 2012

economía derivado a través de emisiones de otros valores (financiamiento en los mercados de Pymes vía renta variable y obligaciones negociables, fideicomisos, valores de corto plazo, etc).

A continuación, la Memoria expone una síntesis de las actividades institucionales realizadas entre julio de 2011 y junio de 2012. Además, presenta breves referencias a trabajos técnicos, publicaciones y otros proyectos que fueron impulsados o involucraron a la Secretaría General, en el marco del Plan de Trabajo de la Presidencia de la Federación y de la misión y objetivos de esta Organización.

XXXVIII ASAMBLEA GENERAL ORDINARIA

La XXXVIII Asamblea General Ordinaria se realizó el 19 de septiembre de 2011, en los salones del Hotel Palace Resort en Punta Cana, República Dominicana. La Bolsa de Valores de República Dominicana fue la amable y eficiente anfitriona de este encuentro. La Asamblea contó con la presencia del Presidente de la FIAB, don Adelmo J.J. Gabbi; del Vicepresidente, don Joan Hortalá i Arau; y de la Secretaria General, Lic. Elvira María Schamann, así como de delegaciones de la totalidad de las bolsas miembros. También participaron los expresidentes de la Federación, Guillermo Prieto y Augusto Acosta.

Luego de aprobado el Orden del Día, se consideró y aprobó por unanimidad el Acta de la XXXVII Asamblea General Ordinaria, realizada en San Salvador, El Salvador, el 6 de septiembre de 2010.

Asimismo, la Asamblea consideró y aprobó por unanimidad la Memoria y el Balance al 30 de junio de 2011, así como el Presupuesto para el ejercicio 2011-2012.

Don Francis Stenning, Gerente General de la Bolsa de Valores de Lima, quien presidiera el Subcomité de Trabajo durante el ejercicio, presentó un Informe de actividades, punto que esta Memoria desarrolla más adelante.

Otro punto tratado por la Asamblea fue el Cambio de Grupo de Miembro Pleno de la Bolsa de Portugal - Euronext Lisboa- pasando del Grupo III al Grupo V. El CEO de Euronext Lisboa, don Luis Laginha, dijo que era un placer participar por primera vez en una reunión de la FIAB y que, efectivamente, en el contexto del Grupo societario al cual pertenecían se había resuelto que Euronext Lisboa cambiara de Grupo de Miembro Pleno en la Federación, manteniendo desde la Bolsa de Portugal la participación en el entorno iberoamericano. Ratificó la voluntad de colaborar en todo lo que fuera posible con la Federación.

La Asamblea consideró, asimismo, la solicitud de ingreso a la FIAB por parte del Mercado a Término de Buenos Aires, MaTba, que fuera aprobada por aclamación. Este tema se desarrolla más adelante en la presente Memoria.

Concluyendo el período fijado por las normas de la Federación para la Presidencia que había sido electa en septiembre de 2009 (don Adelmo J.J. Gabbi como Presidente y don Joan Hortalá i Arau, Vicepresidente), el siguiente punto tratado por la Asamblea General fue la elección de Presidencia para el período 2011-2013.

La Secretaria General informó que, en tiempo y forma, el 26 de julio, se había recibido la candidatura de don Joan Hortalá i Arau- miembro del Consejo de Administración de Bolsas y Mercados Españoles y Presidente de la Bolsa de Valores de Barcelona- y de don Juan Pablo Córdoba Garcés -Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia- para los cargos de Presidente y Vicepresidente de la FIAB, respectivamente. Señaló la Lic. Schamann que ésta fue la única candidatura recibida. Por unanimidad y aclamación, la Asamblea eligió a la nueva Presidencia.

El Plan de Trabajo presentado por don Joan Hortalá en la ocasión (el cual puede ser consultado en la página web de la FIAB) hizo mención a las actividades desarrolladas en los últimos dos años, agradeciendo al Presidente saliente, don Adelmo Gabbi, y a las bolsas miembros de la Federación por la colaboración brindada. Refirió también la importancia de la transformación bursátil vivida en España y un abarcativo y muy interesante diagnóstico de la economía internacional y de la región, en particular de las economías de los países de América Latina cuyas bolsas integran la FIAB, y su creciente protagonismo en el contexto económico y financiero internacional.

En lo referente al Programa de Trabajo, don Joan Hortalá destacó los siguientes temas: Primero. Análisis y seguimiento de las tendencias globales de introducción de competencia; Segundo. Análisis de la evolución tecnológica; Tercero. Estrategias de diversificación; Cuarto. Características de los emisores; Quinto.

Monitorización de los desarrollos regulatorios en los mercados de valores; Sexto. Fomentar nuestro conocimiento mutuo, institucional y personal, lo que los anglosajones denominan networking; Séptimo. Estrechamiento de las relaciones de la Federación con organismos multilaterales y federaciones de bolsas; Octavo. Participar y promover seminarios y encuentros temáticos; Noveno. Difusión, comprensión y popularización de los mercados de la FIAB. Don Joan Hortalá consideró que se trataba de un “Programa ambicioso pero realista y aplicable siempre y cuando reciba la plena aceptación de los miembros de la Federación, en un escenario a la vez austero y disciplinado, premisas éstas, de todas formas, que, de hecho, se han ido sucediendo en las tareas de la FIAB”.

La Asamblea eligió seguidamente por unanimidad al Comité Ejecutivo para el período 2011-2013 conforme la propuesta del Presidente. Los vocales elegidos fueron: Edemir Pinto (BM&FBOVESPA), Adelmo Gabbi (Bolsa de Comercio de Buenos Aires), Pablo Yrarrázabal (Bolsa de Comercio de Santiago), Pedro Zorrilla (Bolsa Mexicana de Valores), Roberto Brenes (Bolsa de Valores de Panamá), Roberto Hoyle (Bolsa de Valores de Lima) y Manuel Alonso (Bolsa de Valores de Caracas); el Presidente asimismo propuso –consciente de que ello pudiera conllevar una posible modificación en las normas de la Federación- la permanencia en el Comité de Orlando Soto (Bolsa Nacional de Valores, de Costa Rica) y Rodolfo Kronfle (Bolsa de Valores de Guayaquil), “cuyo compromiso con la FIAB ha resultado sobresaliente”.

También se revisaron las novedades de las bolsas presentes, con intervenciones de todas las delegaciones, se presentó un informe sobre la reunión de tecnología que con colaboración de la Bolsa de Comercio de Santiago se estaba organizando para comienzos del mes de noviembre y, finalmente, la Bolsa de Valores de Colombia ratificó su invitación para recibir en Cartagena de Indias a la próxima Asamblea General en septiembre de 2012.

REUNIÓN ANUAL

La Reunión Anual se llevó a cabo a continuación de la Asamblea General Ordinaria, el 19 de septiembre por la tarde y el día 20 de septiembre. La apertura estuvo a cargo de la Presidenta de la Bolsa de Valores de República Dominicana, anfitriona del encuentro, Sra. María Antonia Esteva de Bisonó; del Presidente de la FIAB, don Adelmo J. J. Gabbi; y del Superintendente de la Superintendencia de Valores de República Dominicana, Sr. Guarocuya Félix.

Cuatro grandes temas concentraron la atención del numeroso público participante y de los distinguidos expositores. En primer lugar, “Alianzas, acuerdos, consolidaciones bursátiles y el desarrollo de los mercados de valores y derivados”, panel moderado por el Presidente de la Bolsa de Valores de Guayaquil, don Rodolfo Kronfle, en el cual se revisó la experiencia del Mercado Integrado Latinoamericano – MILA a partir de comentarios de Juan Pablo Córdoba (Bolsa de Valores de Colombia), Francis Stenning (Bolsa de Valores de Lima) y José Antonio Martínez (Bolsa de Comercio de Santiago); de un intermediario participante en este Mercado (Federico Suárez Rendón, de Citivalores) y de Andrés Macaya, Gerente General del SETFX.

Otro aspecto del tema fue presentado por Gonzalo Ugarte (Bolsa de Comercio de Santiago) y Lucy Pamboukdjian (BM&FBOVESPA) en relación a la experiencia de estas bolsas a partir de la suscripción de un convenio con vistas al desarrollo del mercado de derivados en Chile y a la potencial implementación de operaciones entre ambos mercados.

Por su parte, Luis Laginha de Souza, Presidente y CEO de Euronext Lisboa comentó sobre la integración transcontinental de mercados en base a la experiencia de su bolsa y del Grupo societario en el cual participa.

La Lic. Elvira María Schamann, Secretaria General de la FIAB, tuvo a su cargo la moderación de las últimas presentaciones referidas.

Otro de los temas generales analizados durante la Reunión Anual fue “El financiamiento a través del mercado bursátil”. Experiencias recientes en IPOs y nuevos listados en bolsa – el caso chileno, con presentaciones por parte de José Antonio Martínez (BCS) y de Rodrigo Arriagada Astrosa (Australis Seafoods); la Experiencia regional en la emisión de renta fija corporativa, a cargo de Camilo Barco Muñoz (ISA); e Instrumentos de financiamiento de vivienda, de infraestructura y de desarrollo de proyectos – el caso de Argentina, a cargo de Nora Ramos (Bolsa de Comercio de Buenos Aires) fueron todas estas muy

interesantes presentaciones, moderadas por la CEO de la Bolsa de Valores de República Dominicana, Darys Estrella, que evidenciaron la eficiencia de nuestros mercados bursátiles para vincular ahorro e inversión en procesos dinamizadores de la actividad económica.

En el mismo tema general recientemente mencionado, el Director Internacional de Bolsas y Mercados Españoles, don Ramón Adarraga, tuvo a su cargo la coordinación de sendas presentaciones por parte de Renato Bernhoeft (Bernhoeft y Teixeira – Transição de Gerações) sobre la experiencia de Brasil en la continuidad de la empresa familiar en base a las alternativas de capitalización ofrecidas por el mercado bursátil y de Claudio Zuchovicki (Bolsa de Comercio de Buenos Aires) respecto a la experiencia del Mercado para Pymes de dicha bolsa.

Financiamiento de Mercado y Gestión de Portafolios, a partir del caso del Mercado Mexicano de Valores fue el tema presentado por Pedro Zorrilla (Bolsa Mexicana de Valores), en tanto Kirsis Jaquez (Asociación Dominicana de Administradores de Fondos de Pensiones) se refirió a la experiencia de estos inversores institucionales en su país. Ambas presentaciones fueron realizadas en un panel moderado por el Presidente de la Bolsa de Valores de El Salvador, don Rolando Duarte.

La Reunión Anual de la FIAB continuó con una serie de presentaciones sobre “Novedades y tendencias regulatorias en los mercados bursátiles y de derivados”, coordinadas por el Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General de la Bolsa de Valores de Panamá, don Roberto Brenes. Iniciativas recientes en el marco de la IOSCO y COSRA, las novedades en el contexto europeo y las tendencias autorregulatorias en Brasil fueron presentadas por Rosario Patrón (COSRA), Karel Lannoo (Center for European Policy Studies – CEPS) y Monique Amora de Almeida (BM&FBOVESPA).

Finalmente, cerrando la agenda técnica, las “Iniciativas regionales en materia de regulación financiera y de mercados” fueron revisadas en dos presentaciones a cargo de Fabiola Herrera (Banco Central de la República Dominicana) y Diego Ferrer (Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá), respectivamente.

Concluyendo una extensa y muy interesante jornada, el cierre de la Reunión Anual estuvo a cargo de la Presidenta de la Bolsa de Valores de República Dominicana y del nuevo Presidente de la FIAB, don Joan Hortalá.

COMITÉ EJECUTIVO

En julio de 2011, al comienzo del presente ejercicio el Comité Ejecutivo estaba integrado por el Presidente de la FIAB, don Adelmo Gabbi; el Vicepresidente, don Joan Hortalá; y los vocales: Edemir Pinto, Juan Pablo Córdoba, Orlando Soto, Rodolfo Kronfle, Manuel Alonso, Luis Tellez y Pablo Yrarrázabal.

El Comité efectuó 6 reuniones durante el período cubierto por esta Memoria en: San Pablo, Brasil; Punta Cana, República Dominicana, antes y después de la Asamblea General Ordinaria; Buenos Aires, Argentina; Barcelona, España; y San José de Costa Rica.

El 8 de julio de 2011, en la reunión realizada en BM&FBOVESPA participaron las siguientes personas: Adelmo J. J. Gabbi – Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y Presidente de la FIAB; Joan Hortalá i Arau – Miembro del Consejo de Administración de BME, Presidente de la Bolsa de Valores de Barcelona y Vicepresidente de la FIAB; Vocales del CE: Edemir Pinto - Presidente Ejecutivo de BM&FBOVESPA, Juan Pablo Córdoba Garcés – Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia, Orlando Soto Enríquez – Presidente de la Bolsa Nacional de Valores Costa Rica, Rodolfo Kronfle, Presidente de la Bolsa de Valores de Guayaquil; Invitados: María Antonia Esteva de Bisonó – Presidente del Consejo de Directores de la Bolsa de Valores de República Dominicana, quien participó a través de conferencia telefónica, Pablo Aldazabal – Presidente del Mercado de Valores de Buenos Aires, Francis Stenning – Gerente General de la Bolsa de Valores de Lima y Presidente del Subcomité de Trabajo; Lucy Pamboukdjian, Gerente de Negocios Internacionales de BM&FBOVESPA, José Antonio Martínez – Gerente General de la Bolsa de Comercio de Santiago, Ramón Adarraga – Director de Relaciones Internacionales de Bolsas y Mercados Españoles – BME, Pedro Zorrilla – DGA Servicios Corporativos y Relaciones Institucionales de la Bolsa Mexicana de Valores, Darys Estrella - Gerente General de la Bolsa de Valores de República Dominicana; José Antonio Gagnani, Director Internacional de BM&FBOVESPA, José Rafael Brenes, Gerente General de la Bolsa de Nacional de Valores de Costa Rica; y, Elvira María Schamann, Secretaria General de la FIAB. El Presidente de

la Bolsa de Valores de Caracas, don Manuel Alonso Rebarada, excusó anticipadamente su presencia en la reunión.

Luego de que el Presidente de la Federación y el Presidente Ejecutivo de la entidad anfitriona dieran la bienvenida a los participantes, el Comité revisó una versión actualizada del programa de la Reunión Anual. Los participantes efectuaron diversas sugerencias y comentarios respecto a posibles moderadores y panelistas, contribuyendo asimismo a la identificación más precisa de aquellos temas de interés para presentar y debatir en el encuentro de representantes del mercado bursátil regional en Punta Cana en el mes de septiembre de 2011.

A continuación y en relación a la solicitud de ingreso a la FIAB presentada en 2010 por el Mercado a Término de Buenos Aires – MATBA, el Presidente junto con los representantes de las Bolsas de Santiago y Colombia y la Secretaria General informaron sobre los resultados y evaluación de la visita de trabajo efectuada a este Mercado el 5 de abril. En función de lo informado, el Comité resolvió poner a consideración de la siguiente Asamblea General Ordinaria la referida solicitud.

Don Francis Stenning presentó seguidamente un informe sobre la evolución de las actividades y estudios a cargo de este grupo técnico de la FIAB. El Comité consideró muy positivos los trabajos realizados y en curso, y felicitó al señor Stenning, alentando a los integrantes de Subcomité a proseguir con los trabajos.

La Lic. Schamann presentó luego un breve informe sobre la evolución de ingresos y erogaciones en la FIAB, los cuales se encontraban en línea con las estimaciones presupuestarias aprobadas para el ejercicio.

Don José Antonio Martínez comentó más adelante sobre el encuentro FIAB High Tech Santiago 2011 programado para el 4 de noviembre de ese año, y en el cual la Bolsa de Comercio de Santiago sería la anfitriona. Comentó brevemente las características ofrecidas a posibles sponsors, así como sobre los temas previstos para la agenda técnica. Los participantes consideraron sumamente interesante esta actividad y adelantaron el compromiso de sus bolsas para participar activamente en la misma.

Don Pablo Aldazabal presentó, luego, información sobre el 3° Foro de Liderazgo de ACSDA realizado durante los días 9 al 11 de noviembre de 2011, y del cual el Mercado de Valores de Buenos Aires y la Caja de Valores SA fueran los anfitriones. Invitó a las bolsas miembros de la FIAB a acercarse a participar del mismo.

Don Edemir Pinto y representantes del equipo de marketing de BM&FBOVESPA invitaron luego a las bolsas miembros de la Federación a participar en la 5° Conferencia Internacional de Mercados de Capitales y Financieros, que tuviera lugar en Campos do Jordao, San Pablo, entre el 25 y el 27 de agosto de 2011. Informó, asimismo, que ese año su Bolsa había dispuesto asignar un espacio relevante a la FIAB y a sus bolsas miembros en la exposición que se habilitaría en el Centro de Convenciones conjuntamente con la Conferencia e invitó a las bolsas a participar difundiendo sus actividades, productos y servicios. El Comité agradeció la invitación y las condiciones preferenciales ofrecidas a los miembros de la FIAB para el acontecimiento.

Finalmente, los participantes comentaron sobre la evolución de sus mercados, sus proyectos y productos, así como sobre las novedades más relevantes en materia económica y regulatoria en sus respectivos ámbitos.

La reunión realizada en Punta Cana el 18 de septiembre, contó con la participación del Presidente de la FIAB, Adelmo J.J. Gabbi; el Vicepresidente de la FIAB, Joan Hortalá y la Secretaria General de la FIAB, Elvira María Schamann; los vocales: Rodolfo Kronfle, Orlando Soto, Manuel Alonso Rebarada y Juan Pablo Córdoba y, como invitados: Pablo Aldazabal (Mercado de Valores de Buenos Aires); Ricardo Montilla (Bolsa de Valores de Caracas); Francis Stenning (Presidente del Subcomité de Trabajo de la FIAB); José Antonio Martínez (Bolsa de Comercio de Santiago); Pedro Zorrilla (Bolsa Mexicana de Valores); Lucy Pamboukdjian (BM&FBOVESPA) y Ramón Adarraga (Bolsas y Mercados Españoles).

Los participantes comentaron sobre los últimos desarrollos y novedades de sus bolsas así como sobre la evolución de sus mercados durante el último año y el panorama bursátil para los siguientes meses. Este tema fue también presentado al día siguiente –por parte de todas las bolsas y mercados miembros de la Federación- durante la Asamblea General.

La Secretaria General presentó informes sobre la Memoria Anual y el Balance al 30 de junio de 2011, documentos que iban a ser considerados al día siguiente por la XXXVIII Asamblea General Ordinaria. El Comité resolvió recomendar a la Asamblea su aprobación. Asimismo, el Comité analizó una propuesta de Presupuesto para el ejercicio 2011-2012, que estimó razonable, la cual sería considerada por la XXXVIII Asamblea General Ordinaria al día siguiente.

Don Francis Stenning, en su carácter de Presidente del Subcomité de Trabajo en representación de la Bolsa de Valores de Lima, presentó un informe sobre las actividades de este grupo de técnicos durante el ejercicio. También informó al Comité sobre los temas previstos en la agenda de trabajo para los próximos meses. El Comité consideró interesantes estos temas, felicitó al señor Stenning por su trabajo al frente del Subcomité en los dos últimos años con un cerrado aplauso, y felicitó a la Bolsa de Comercio de Santiago que había sido elegida esa mañana, en la persona de Gonzalo Ugarte, para la presidencia del Subcomité de Trabajo por el período 2011-2013.

La reunión continuó, con agenda abierta, en la tarde del 20 de septiembre, presidido por el recientemente electo Presidente de la FIAB, don Joan Hortalá y con la participación del nuevo Vicepresidente de la FIAB, don Juan Pablo Córdoba, la Secretaria General de la FIAB, Elvira María Schamann y los vocales: Adelmo Gabbi, Orlando Soto, Manuel Alonso Reboreda, Rodolfo Kronfle y Pedro Zorrilla. Fueron invitados a participar, asimismo, Pablo Aldazabal (Mercado de Valores de Buenos Aires), Gonzalo Ugarte (Presidente del Subcomité de Trabajo); Lucy Pamboukdjian (BM&FBOVESPA); José Antonio Martínez (Bolsa de Comercio de Santiago); Ramón Adarraga (BME) y Francis Stenning (Bolsa de Valores de Lima). El Comité evaluó positivamente el desarrollo e interés de la Reunión Anual que acababa de finalizar, reiterando las felicitaciones a la Bolsa de Valores de República Dominicana como anfitriona del encuentro.

El Comité solicitó revisar la política de aplicación y el monto del costo de inscripción a la Reunión Anual y el Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia, como anfitriona de la próxima Asamblea y Reunión Anual, se refirió a la posibilidad de realizar reuniones one on one para intermediarios coincidiendo con el encuentro, que el próximo año se realizaría en forma coordinada con el Congreso de intermediarios de Colombia, previéndose invitar también a intermediarios de otros mercados de la FIAB. El Comité consideró muy interesante esta iniciativa.

En relación al Subcomité de Trabajo, su nuevo Presidente destacó la importancia de que las bolsas miembros participen activamente en las reuniones y trabajos, en particular en el caso de aquellas bolsas que están representadas en el Comité Ejecutivo. Los asistentes concordaron respecto a la importancia de involucrarse activamente en estas iniciativas a lo largo del año.

La última reunión de 2011 tuvo lugar el 25 de noviembre en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Participaron de la misma el Presidente de la Federación, don Joan Hortalá; los vocales: Manuel Alonso Reboreda, Roberto Brenes, Adelmo J. J. Gabbi, Roberto Hoyle, Rodolfo Kronfle, Edemir Pinto, Orlando Soto Enríquez y Pedro Zorrilla; la Lic. Elvira María Schamann, Secretaria General de la FIAB y, como invitados, las siguientes personas: Pablo Aldazabal (Mercado de Valores de Buenos Aires), Gonzalo Ugarte (Presidente del Subcomité de Trabajo de la FIAB); Ramón Adarraga (Bolsas y Mercados Españoles – BME) y José Rafael Brenes (Bolsa Nacional de Valores). El Vicepresidente de la FIAB y Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia, don Juan Pablo Córdoba, así como el Presidente de la Bolsa de Comercio de Santiago, don Pablo Yrarrázabal, excusaron anticipadamente su presencia en la reunión.

El Presidente de la Federación dio la bienvenida a los participantes, agradeció a la Bolsa anfitriona por recibir al Comité y, avanzando con la agenda prevista, recordó que a fin de aprovechar la situación de ventaja comparativa y la vocación de participación de los miembros de la FIAB, era que había propuesto a la última Asamblea General –y la Asamblea había aprobado– incrementar el número de vocales del Comité Ejecutivo, pasando de siete a nueve. A fin de actualizar el Estatuto en línea con esta decisión, y aceptando el amable ofrecimiento del Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, la Secretaría General de la Federación había contactado a los asesores legales de la BCBA para encaminar los procedimientos normativos del caso ante la Inspección General de Justicia de Argentina y en esos días se estaba trabajando en el tema. Don Rodolfo Kronfle sugirió la conveniencia de contar con una norma más flexible en esta materia, no especificando un número determinado de vocales sino un cierto rango o un número máximo.

Por otra parte, el Presidente de la Federación solicitó que a las reuniones del Comité Ejecutivo concurren preferentemente los titulares elegidos por la última Asamblea a fin de mantener una activa participación y seguimiento de los temas a lo largo del año, en las diversas reuniones y en el conjunto de actividades de la

Federación. Informó, asimismo, que durante su período de mandato en la Federación se realizará una reunión por trimestre, es decir la reunión de Comité Ejecutivo en ocasión de la Asamblea Anual –el día anterior y luego del cierre de la Reunión Anual– más tres reuniones adicionales.

Asimismo, y también en línea con este propósito, el Presidente solicitó a las bolsas cuyos representantes integran el Comité Ejecutivo que envíen a sus directivos o funcionarios, según el caso, a participar en el conjunto de actividades que organiza la FIAB a lo largo del año, manteniendo una participación muy activa de todas estas bolsas en las referidas actividades.

Además, el Presidente solicitó que, en las diversas actividades, la Secretaría General de la Federación pueda contar con el apoyo de los gabinetes de prensa locales de las bolsas miembros para difundir las actividades y la participación de la FIAB, a fin de incrementar la presencia y visibilidad pública de la Federación. También solicitó que la Secretaría General prepare una notificación de prensa de los acontecimientos donde participe la FIAB, para su amplia difusión.

Otro punto al cual se refirió el Presidente fue la importancia de vincular a las bolsas no miembros, para lo cual varios integrantes del Comité ofrecieron comunicarse con estas bolsas para motivarlas en tal sentido. La Secretaria General comentó, asimismo, que el Presidente de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción había anticipado su interés por ingresar a la Federación durante su participación en la última Reunión Anual de la FIAB.

Otra iniciativa presentada por don Joan Hortalá durante la reunión, con base en el Plan de Trabajo de la Presidencia de la FIAB, fue la distribución de los distintos temas del Programa entre los integrantes del Comité Ejecutivo a efectos de su seguimiento por medio de informes que las bolsas referentes, en cada caso, presentarían a lo largo del año y en ocasión de cada reunión.

Se expone a continuación la indicación del vocal del Comité Ejecutivo –y Bolsa o bolsas– a cargo de quien ha quedado cada tema y la referencia del texto del Programa de Trabajo relativo al objetivo buscado en cada tema mencionado:

Primero.- Análisis y seguimiento de las tendencias globales de introducción de competencia. Tema a cargo de Orlando Soto (Bolsa Nacional de Valores, de Costa Rica) y Roberto Brenes (Bolsa de Valores de Panamá).

“Es de sobra conocido el fenómeno reciente y creciente de la competencia entre centros de negociación de instrumentos financieros. La competencia no es ya aquella posibilidad poco probable de hace unos años. Es una realidad y es sólo cuestión de tiempo que se implante en aquellos mercados que actualmente permanecen ajenos a ella. El estudio de los nuevos fenómenos en el campo de la negociación y diferentes formas de competencia pueden ayudarnos a preparar los mercados de la región para afrontar con éxito la llegada de esta tendencia”.

Al hilo de lo anterior, la experiencia de los mercados Centroamericanos y su afán por convertirse en verdaderos “Hubs” regionales capaces de ofrecer una amplia gama de servicios a la industria de valores resulta de gran interés.

Segundo.- Análisis de la evolución tecnológica. Tema a cargo del representante de la Bolsa de Comercio de Santiago.

“Es ésta una parada obligatoria en el trabajo de la Federación desde hace ya largo tiempo. La tecnología (y su aplicación a los mercados de valores) ha evolucionado vertiginosamente en los últimos años. Y ha alcanzado a todos los eslabones de la cadena de valor. Las Bolsas hemos de adaptarnos (y en algunos casos adoptar) las nuevas demandas y prácticas de la industria, sin perder de vista nuestro fin último: proporcionar un punto de encuentro seguro entre inversores y emprendedores. En este contexto, merece especial atención el desarrollo de las plataformas de negociación, la aparición y evolución del trading algorítmico y de alta frecuencia, así como el fenómeno del smart trading basado en el encaminamiento inteligente de órdenes...”

Tercero.- Estrategias de diversificación. Tema a cargo de Adelmo J.J. Gabbi (Bolsa de Comercio de Buenos Aires) con colaboración de Pablo Aldazabal (Mercado de Valores de Buenos Aires)

“Nos encontramos ante un escenario cada vez más complejo, un reto diario para las Bolsas. Y en este contexto, una estrategia de diversificación de oferta de servicios de valor añadido contribuye a mantener y reforzar nuestra posición como referente en el mercado de valores. Contamos a este respecto con miembros conocedores de esta realidad que bien podrán compartir sus correspondientes experiencias y perspectivas.”

El dinamismo de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y del Mercado de Valores de Buenos Aires, capaz de crear constantemente nuevos productos e instrumentos, merece especial consideración por parte del resto de los miembros de la FIAB.

Cuarto.- Características de los emisores. Tema a cargo de Pedro Zorrilla (Bolsa Mexicana de Valores)

“Los emisores son uno de los extremos del origen de los mercados. Sus necesidades de financiación constituyen la razón de ser de las Bolsas. Pero esas necesidades han evolucionado y, previsiblemente, seguirán haciéndolo. En su fidelidad radica gran parte de la fortaleza y liquidez de nuestros mercados. El análisis y discusión de las diferentes realidades y las necesidades comunes de los emisores en nuestra región se constituyen hoy como un vector a tener muy en cuenta en los próximos años”.

En concreto, las necesidades específicas de las pequeñas y medianas empresas y la forma en que las Bolsas pueden dar respuesta a estas demandas mediante la creación de mercados alternativos parece un tema particularmente oportuno en circunstancias de falta de crédito bancario como las actuales.

Quinto.- Monitorización de los desarrollos regulatorios en los mercados de valores.

Este tema se dividió en dos:

- a) Integración de Mercados: a cargo de Juan Pablo Córdoba (Bolsa de Valores de Colombia) y de Roberto Hoyle (Bolsa de Valores de Lima) dada la experiencia acumulada gracias al proyecto MILA
- b) Seguimiento de tendencias globales de regulación de mercados: a cargo de Joan Hortalá, con colaboración de Ramón Adarraga (Bolsas y Mercados Españoles, BME)

“No me estoy refiriendo exclusivamente a los desarrollos legislativos en nuestra región, sino también a aquellos en los que ya se está trabajando en otras partes del mundo y que pueden implicar un impacto para nuestro mercado. En este sentido, la oleada de nueva regulación financiera tanto en Estados Unidos como en Europa, así como las recomendaciones del G-20 o los informes del Financial Stability Board, serán un referente para la regulación de los mercados a nivel global.”

Sexto.- Fomentar nuestro conocimiento mutuo, institucional y personal, lo que los anglosajones denominan networking. (Tema no asignado específicamente, en el entendimiento que todos los integrantes del Comité Ejecutivo promueven activamente el networking en el ámbito de la FIAB).

Séptimo.- Estrechamiento de las relaciones de la Federación con organismos multilaterales y federaciones de bolsas.

Este tema se dividió en forma de contar con la colaboración de:

- a) Rodolfo Kronfle (Bolsa de Valores de Guayaquil), específicamente con vistas a realizar una prospección sobre las entidades internacionales que pudieran interesar para que la FIAB tome contacto con ellas,
- b) Manuel Alonso (Bolsa de Valores de Caracas), a quien se solicitó colaboración para analizar, a partir de la realidad de su mercado, sobre la forma en que una organización como la FIAB puede coadyuvar en el desarrollo de los mercados regulados en el ámbito iberoamericano. Por otra parte, atento a su propia sugerencia, se consideró oportuno incluir en este punto la revisión de experiencias, novedades e iniciativas de las depositarias de la región y, dado que él preside la Caja de Valores venezolana, se anticipó que brindará un informe sobre el tema en ocasión de la próxima reunión del Comité.

“La experiencia y el sentido común demuestran permanentemente que el receptor de un mensaje lo percibe de manera distinta en función, entre otras cosas, de su interlocutor. Así, en la práctica, es la propia Federación la mejor posicionada para mantener interlocución natural con otras federaciones, en especial con la Federación Mundial, con la que en los últimos tiempos se ha venido intensificando la relación. Pero también con otras instituciones, de cuya buena predisposición hacia la FIAB depende, en muchas ocasiones, el buen fin de proyectos relevantes en la región. Me estoy refiriendo, como ya se imaginarán, al Banco Interamericano de Desarrollo, a la Corporación Andina de Fomento o al Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores. Es mi intención potenciar el diálogo e intensificar las relaciones de la FIAB con todos ellos. La presente coyuntura facilita este objetivo.”

Octavo.- Participar y promover seminarios y encuentros temáticos.

“Es un buen momento para ello. Han demostrado suscitar un gran interés para el público en el pasado, al tiempo que refuerzan la presencia y visibilidad de la Federación en el exterior. Se sugirió organizar un encuentro para revisar iniciativas y tendencias sobre la popularización de los mercados.”

BM&FBOVESPA será la anfitriona del próximo encuentro temático, a realizarse en San Pablo el 3 de diciembre sobre el tema “La nueva dinámica de mercados – participación de nuevos productos y nuevos clientes en el mercado de capitales latinoamericano”.

Noveno.- Difusión, comprensión y popularización de los mercados de la FIAB.

Este tema fue asignado a Edemir Pinto (BM&FBOVESPA).

“A raíz del atractivo rol de la imaginaria Región FIAB, es tan oportuno como fácil difundir en términos comparativos las oportunidades que ofrecen las bolsas iberoamericanas a través de actos informativos organizados, periódicamente y recurrentemente, por cada bolsa en diferentes puntos de su ámbito geográfico. De hecho, se trata de constituir una “cátedra ambulante” que exponga, diáfana y objetivamente, qué es hoy la Bolsa, lo que significa y lo que posibilita. La pedagogía es fundamental. Hay que clarificar con contundencia que las bolsas no son un casino, como opinan los ignorantes, o que no es la catedral de la especulación capitalista, como esgrimen los decadentes representantes de ideologías caducas. Y así explicar, en contraste, el verdadero rol de las bolsas en el mundo actual, o sea, su papel sustantivo para la financiación empresarial, a través de la canalización del ahorro y la inversión y, por ende, su contribución al crecimiento económico y a la generación de prosperidad para todos. Es tan prioritario como fundamental explicar y hacer comprender la función de la Bolsa en el mundo actual: a los gobiernos, para que impulsen los mercados, a los reguladores, para que adecuen normativas y agilicen trámites, y, en fin, a la ciudadanía en general, justamente para consolidar la popularización de las bolsas como mecanismo adicional de retribución del ahorro, a partir de un comportamiento sensato basado precisamente en la regla de las 3D’s: duración, diversificación y disponibilidad. Es decir, que la inversión bursátil tiene que contemplarse en función de su duración en el tiempo (primera D), ajustando el riesgo mediante la diversificación (segunda D) y aplicando a la inversión bursátil aquellos fondos disponibles que a corto plazo no se precisen para usos alternativos (tercera D).”

En función de la distribución anterior, el Presidente de la FIAB solicitó a cada integrante del Comité Ejecutivo que comentase sobre su tema específico, en ocasión de los próximos encuentros. Todos los miembros del Comité fueron invitados a aportar sus ideas y experiencias sobre todos los puntos, canalizándolas a través de las personas a las que los temas respectivos les hubieran sido asignados.

Más adelante, por sugerencia de Roberto Brenes, el Comité consideró de sumo interés analizar experiencias sobre las posibilidades de financiamiento que el mercado puede brindar a las compañías Pymes y a las empresas innovadoras, incluso en alguna reunión temática de la FIAB. Asimismo, solicitó al Subcomité de Trabajo que tomase, dentro de los temas de su agenda, el de “Las Pymes y el mercado de valores”, analizando experiencias y medidas implementadas tanto por las propias bolsas como por los gobiernos (por ej. ventajas fiscales) y otros participantes en los mercados.

Una iniciativa solicitada por el Presidente a la Secretaría General, que el Comité, consideró sumamente interesante, fue la preparación y edición de un Handbook, tema sobre el cual se comenta específicamente más adelante en la presente Memoria.

En la reunión de Buenos Aires, en representación de la Bolsa de Comercio de Santiago que había sido la anfitriona del encuentro, Gonzalo Ugarte presentó un informe sobre el desarrollo del FIAB High Tech Santiago 2011. Se indicó que esta iniciativa, que contribuyó a proyectar a la FIAB a los mercados, resultó exitosa dado el interés de los temas, el excelente nivel de los panelistas y el notable apoyo de los sponsors. Los comentarios finales recogidos también avalan el éxito de esta actividad.

A continuación la Lic. Schamann presentó un informe relativo a la evaluación del encuentro de tecnología según la sistematización del cuestionario que respondieron los asistentes al High Tech, y que, en línea con el comentario anterior, puso en evidencia la excelente preparación y desarrollo del encuentro. En relación a los temas que los asistentes a la reunión consideraban de interés para próximas reuniones, cabe destacar entre otros: mercado en equipos móviles, integración regional, trading local vía FIX, más temas relacionados con el buy-side y aspectos regulatorios en el ámbito de la tecnología de los mercados. También comentó la

Lic. Schamann que en la reunión temática de tecnología realizada la tarde anterior al High Tech se había contado con participación de representantes de las siguientes bolsas miembros: Caja de Valores de Buenos Aires (por Bolsa de Comercio de Buenos Aires y Mercado de Valores de Buenos Aires), Bolsa de Comercio de Rosario, Mercado de Valores de Rosario, Mercado a Término de Rosario – ROFEX; Bolsa de Valores de Colombia; Bolsa de Valores de Quito; Bolsa Mexicana de Valores; Bolsa de Valores de Panamá; Bolsa de Valores de Lima y EURONEXT – Lisboa.

Gonzalo Ugarte, en su carácter de Presidente del Subcomité de Trabajo, presentó, asimismo, un informe sobre las actividades recientes y los trabajos en curso a nivel de dicho grupo técnico. Destacó que los temas que se sugería abordar en los próximos meses por este grupo técnico se encontraban en línea con los temas incluidos en el Plan de Trabajo de la Presidencia de la Federación. Como mecanismo de trabajo a nivel del SC se profundizarían los temas asignados minutos antes a nivel de los integrantes del Comité Ejecutivo por parte de las mismas bolsas, así como con participación de otras bolsas del SC. Se ha previsto contar con dos o tres trabajos relevantes para presentación en las reuniones presenciales del SC y que cada trabajo finalice en un informe que se distribuirá a las bolsas miembros. Acentuando la visibilidad de la FIAB y para aprovechar posibles inputs de expertos y referentes locales en ocasión de las reuniones técnicas, se ha previsto invitar a actores del mercado para que expongan uno o dos temas relevantes en cada encuentro del Subcomité. El Presidente del Subcomité propuso realizar dos reuniones presenciales por año, eliminando la reunión que -en los últimos años- se ha venido realizando el día anterior a la Asamblea General. Se ha previsto realizar una reunión del SC en coincidencia con la reunión temática de cada año.

Por su parte, la Secretaria General informó que el Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores – IIMV había sugerido retomar en 2012 las reuniones conjuntas de autoridades, para lo cual la FIAB y el IIMV trabajarían una propuesta de agenda de mutuo interés en los próximos meses, que sería puesta a consideración de las autoridades de ambas organizaciones en el segundo trimestre del año próximo. La reunión va a tener lugar en Buenos Aires, en el último trimestre de 2012, en fecha a definir. El Comité consideró muy oportuno retomar esta iniciativa. (Nota de Secretaría: la reunión se realizará el 6 de diciembre)

Finalmente, la Secretaria General presentó un informe sobre la situación económico-financiera de la Federación y las bolsas presentes comentaron sobre su evolución reciente y los proyectos en curso.

Aceptando la amable invitación del Presidente de la FIAB, la primera reunión del año 2012 se llevó a cabo el 2 de marzo en la Bolsa de Valores de Barcelona, integrante de Bolsas y Mercados Españoles – BME. Participaron de la misma el anfitrión, don Joan Hortalá; el Vicepresidente de la Federación, don Juan Pablo Córdoba; los vocales: Manuel Alonso Rebarada, Roberto Brenes, Adelmo J. J. Gabbi, Roberto Hoyle, Rodolfo Kronfle, Orlando Soto Enríquez y Pedro Zorrilla. En carácter de invitados, participaron: Pablo Aldazabal – Presidente del Mercado de Valores de Buenos Aires, José Antonio Martínez - Gerente General de la Bolsa de Comercio de Santiago, Lucy Pamboukdjian - Directora de Relaciones Internacionales de BM&FBOVESPA, Ramón Adarraga – Director de Relaciones Internacionales de Bolsas y Mercados Españoles – BME y José Rafael Brenes – Gerente General de la Bolsa Nacional de Valores. La Lic. Elvira María Schamann, Secretaria General de la Federación participó asimismo del encuentro.

El Presidente de la Federación dio la bienvenida a los participantes y avanzando con la agenda prevista, solicitó a la Lic. Schamann que presentase el informe relativo a la solicitud de ingreso a la FIAB de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción (Paraguay). Este tema es tratado específicamente más adelante en la presente Memoria.

La Lic. Schamann presentó luego un informe relativo al Proyecto de Handbook 2012. Expuso los lineamientos generales sugeridos para esta edición, la información que estaría incluyéndose en el mismo y diversos criterios básicos relativos al trabajo editorial previsto. Teniendo en consideración las alternativas presupuestarias presentadas, el Comité Ejecutivo resolvió editar el Handbook en forma bilingüe español-inglés, exclusivamente en una versión on-line. El Comité Ejecutivo aprobó la utilización parcial de la partida Recursos para Actividades de Formación de la Federación a tal fin, entendiendo que esta publicación, con una amplia distribución on-line, representará un importante referente para facilitar un mejor conocimiento de los mercados de valores y derivados iberoamericanos –y de la propia Federación- no sólo para profesionales interesados sino también para estudiantes, autoridades nacionales y otras organizaciones.

La Secretaria General presentó luego un informe sobre la evolución económico-financiera de la FIAB. Informó que todas las bolsas habían pagado sus cuotas de membresía anual y que tanto ingresos como egresos estaban en línea con lo presupuestado.

Aceptando la amable invitación de BM&FBOVESPA, el Comité Ejecutivo resolvió que el próximo encuentro temático de la FIAB se realizará en Brasil en la primera semana de diciembre de 2012. El Comité Ejecutivo aceptó la amable colaboración ofrecida por la Bolsa de Valores de Colombia, la cual junto con la Bolsa anfitriona BM&FBOVESPA, BME y la Secretaría General de la FIAB conformarían un Comité de Organización Académica del encuentro temático. El objetivo final del mismo se centraría en fomentar la cultura bursátil entendiendo que los mercados son un lugar de oportunidades para el inversor y para el emisor.

En relación a la próxima Reunión Conjunta de Presidentes y Autoridades de los Organismos de Regulación y Supervisión de Valores y de Presidentes de las Bolsas Miembros de la FIAB (Reunión IIMV-FIAB), que tendrá lugar a continuación de la Reunión cerrada de Autoridades de Comisiones y Superintendencias de Valores de Iberoamérica miembros del IIMV en Buenos Aires el 6 de diciembre, el Comité Ejecutivo consideró oportuno solicitar al IIMV la inclusión en la agenda de los siguientes puntos: a) una visión, desde las bolsas, sobre aquellos asuntos o cuestiones regulatorias/autorregulatorias en las que debiera avanzar la región para que la competencia entre mercados OTC y mercados regulados evidencie mejores condiciones en términos de una más justa y leal competencia; y, b) integración. A fin de elaborar un documento –sobre regulación y estructura en los mercados de valores- que sirva de base para la presentación del primer tema a las Autoridades durante la Reunión Conjunta se resolvió solicitar el apoyo del Subcomité de Trabajo.

El Presidente solicitó, más adelante, a los participantes en la reunión que presentaran sus comentarios o informes sobre los diversos puntos a ellos asignados durante la anterior reunión del Comité Ejecutivo, en función del Plan de Trabajo de la Presidencia de la FIAB.

Don Roberto Brenes informó que había contactado a representantes de las Bolsas de Guatemala y Nicaragua a fin de alentarlas a participar en la próxima Reunión Anual de la FIAB en Cartagena de Indias y a tomar un más fluido contacto con la FIAB. Respecto a los avances en materia de integración regional en Centro América, informó que se había constituido un Comité de consultores que trabajaría en la revisión de alternativas.

Don José Antonio Martínez, en relación al tema de tecnología, comentó que la Bolsa de Comercio de Santiago presentaría un informe sobre DMA y alternativas de acceso al mercado en la próxima reunión del Subcomité de Trabajo. Respecto a las tendencias en la materia distinguió dos grandes cambios, y sus consiguientes problemáticas, en trading y en post-trading. En el primer caso, refirió que: a) el DMA hace más abierto al mercado para los inversores, b) la conectividad de plataformas impacta sobre los temas de seguridad, comunicaciones, estabilidad en la red, etc., c) representa un desafío importante para las bolsas la capacidad tecnológica para mayor ingreso de número de órdenes y d) otro desafío es la velocidad de respuesta de los sistemas de negocios. En relación a las cuestiones de post-trading, las tendencias y consiguientes desafíos, consideró que principalmente son: a) la cantidad de información a difundir y b) la integración y automatización de los procesos. Las soluciones pasan por el desarrollo de nuevas alternativas y recordó que la innovación tecnológica tiene impacto en las regulaciones y normativas de nuestros mercados.

Don Adelmo Gabbi, en relación al tema de estrategias de diversificación, refirió la reciente experiencia de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en la captación de emisores y de inversores, que había permitido incrementar notablemente el número de Pymes financiadas a través del mercado bursátil. Complementando lo anterior, don Pablo Aldazabal informó que el MatBa había abierto su membresía a los agentes de bolsa del Merval para operar algunos contratos futuros, lo cual permitiría a estos últimos una interesante diversificación en los productos ofrecidos a los inversores.

Don Pedro Zorrilla, al referirse al tema de características de los emisores, consideró oportuno abordar la cuestión en dos aspectos: a) acceso, en primer lugar, a deuda y b) en segundo término, capitales para empresas privadas. Dado que se aprecian diversas aristas en estas cuestiones, sugirió centrar el análisis en los mecanismos de acceso a deuda, enfocando también la protección del emisor. Recordó que varias bolsas colaboran o brindan asesoramiento sin costo a las empresas en el proceso de salida al mercado y destacó, finalmente, el importante cambio que se aprecia en el perfil de la inversión institucional, que participa en forma creciente en el mercado como canalizador de ahorros domésticos.

Don Juan Pablo Córdoba, al referirse al MILA, recordó la importancia de mantener este esquema de integración de mercados basado en las regulaciones locales –lo cual facilitó y agilizó el apoyo de los propios reguladores- y que el mercado esté abierto a todos los inversores, incluyendo el retail. También destacó la importancia de haber identificado y consensuado contenidos mínimos para los acuerdos entre las depositarias y, como expresión del avance de esta iniciativa, refirió que los intermediarios ya están desarrollando estrategias y modelos de negocios para los tres mercados, en forma conjunta.

Don Ramón Adarraga, refirió las novedades observadas en Europa en relación a la actualización de las MiFID. Las modificaciones que se estaban considerando, incluían aspectos relativos al alcance de las normas, la estructura de los mercados involucrados, transparencia y protección del inversor, entre otros. Un aspecto que se destacó, asimismo, fue que una buena parte de la nueva legislación tendrá carácter de regulación de aplicación directa.

Don Rodolfo Kronfle, en relación a las entidades internacionales que pudieran interesar para que la FIAB tomase contacto con ellas, mencionó entre otros al Banco Mundial, a la Corporación Financiera Internacional, a la CEPAL y a la REDLAC, Red de Fondos Ambientales de Latinoamérica y el Caribe. En cada caso indicó los motivos por los cuales consideraba oportuno avanzar con estos contactos.

Don Manuel Alonso presentó muy interesantes reflexiones sobre la forma en que una organización como la FIAB puede coadyuvar en el desarrollo de los mercados y bolsas miembros. En tal sentido señaló que, además de las actividades de cooperación y aliento de la cooperación entre sus miembros, y el permanente diálogo y cooperación con las entidades vinculadas a la actividad bursátil y financiera, con representantes de entidades de regulación y supervisión de los mercados y con otras organizaciones internacionales que actúan en el ámbito de mercados bursátiles y financieros, la Federación podría, entre otras iniciativas: profundizar el análisis de experiencias exitosas a nivel regional e internacional para identificar buenas prácticas que potencien el desarrollo de los mercados, avanzar en acuerdos con institutos universitarios dedicados a la docencia y a la investigación, y realizar un esfuerzo divulgativo como apoyo a las actividades y logros de sus miembros (a modo de ejemplos sugirió dar mayor presencia a la información suministrada por la FIAB a sus miembros en espacios dedicados en cada una de las páginas web de las bolsas y realizar análisis periódicos que puedan ser publicados por la Federación y alienten el debate). Finalmente, el Presidente de la Bolsa de Valores de Caracas consideró oportuno continuar trabajando en el fortalecimiento de los mercados locales.

Lucy Pamboukdjian se refirió al tema de difusión, comprensión y popularización de los mercados de la FIAB en el cual recordó que, en muchos países de la región, ya no sólo están activas las propias bolsas sino también otras entidades del sector público y privado. Como ejemplo citó el recientemente lanzado ENEF – Esfuerzo Nacional de Educación Financiera, en Brasil.

Por su parte, José Antonio Martínez – Gerente General de la Bolsa de Comercio de Santiago, la cual preside el Subcomité de Trabajo-, excusó la presencia de Gonzalo Ugarte, actual Presidente de este grupo técnico de la FIAB, y presentó un informe sobre la evolución de las actividades. El Comité Ejecutivo consideró muy adecuada la metodología de trabajo propuesta y los temas en curso y alentó al Subcomité de continuar con sus actividades.

Don Roberto Hoyle se refirió al reciente lanzamiento de inPerú, asociación sin fines de lucro fundada por los principales gremios y entidades representativas de la actividad económica de Perú, con el objetivo de promover y atraer la inversión extranjera y el desarrollo de oportunidades en el país. Esta iniciativa es liderada por la Bolsa de Valores de Lima.

Seguidamente el Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia, entidad anfitriona de la próxima Reunión Anual de la FIAB recordó que este año dicha reunión se organizará en forma coordinada con ASOBOLSA. A raíz, justamente, de esta situación y atendiendo a la solicitud de la entidad colega, la bolsa anfitriona solicitó al Comité considerar un cambio de fecha para la Asamblea y la Reunión Anual, el cual fue aprobado.

Don Juan Pablo Córdoba presentó también una propuesta de programa académico para la Reunión Anual, la cual fue aprobada. Se aprobó, asimismo, la propuesta de la bolsa anfitriona en el sentido de extender una invitación al Presidente de la República de Colombia para participar en la sesión de clausura.

Los asistentes agradecieron al Presidente de la FIAB y a BME - Bolsa de Barcelona la excelente organización del encuentro y del programa general de actividades.

La última reunión del Comité Ejecutivo durante el ejercicio tuvo lugar en San José de Costa Rica, los días 7 y 8 de junio de 2012. Participaron de la reunión las siguientes personas: don Joan Hortalá i Arau, Presidente de la FIAB; Juan Pablo Córdoba, Vicepresidente de la FIAB; la Secretaria General de la FIAB, Elvira María Schamann; los vocales: Manuel Alonso Rebarada, Roberto Brenes, Adelmo J. J. Gabbi, Roberto Hoyle, Orlando Soto Enríquez, Marcelo Mazieiro, y Pedro Zorrilla; y los invitados: Pablo Aldazabal, Presidente del Mercado de Valores de Buenos Aires, José Antonio Martínez - Gerente General de la Bolsa de Comercio de Santiago, Ramón Adarraga - Director de Relaciones Internacionales de Bolsas y Mercados Españoles - BME y José Rafael Brenes - Gerente General de la Bolsa Nacional de Valores.

El Presidente de la Federación dio la bienvenida a los participantes y se refirió a los recientes acontecimientos económico-financieros internacionales y a nivel europeo así como, en su contexto, a la situación española.

Por otra parte, el Presidente destacó la importancia de que la FIAB tenga un reconocido carácter reputacional y que se le pueda solicitar la opinión ante determinadas situaciones que se planteen. En tal sentido se consideró aconsejable que la FIAB pueda agendar breves encuentros con las autoridades nacionales en ocasión de sus reuniones del Comité Ejecutivo, Asambleas Generales, etc. El objetivo planteado es acrecentar la relevancia y visibilidad de la Federación y que su opinión sea demandada en situaciones concretas.

La Lic. Schamann presentó un informe actualizado sobre la Bolsa de Valores y Productos de Asunción (Paraguay) -la cual ha solicitado el ingreso a la FIAB- incluyendo los resultados de la revisión in situ efectuada por el Grupo designado a tal efecto -integrado por el Presidente de la Federación, Joan Hortalá; el Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, don Adelmo Gabbi; el Director Internacional de BME, don Ramón Adarraga y ella misma y que incluyera reuniones de trabajo en la Bolsa y con autoridades nacionales de Paraguay. Este tema se desarrolla más adelante en la presente Memoria.

El Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia, don Juan Pablo Córdoba, presentó seguidamente un informe actualizado sobre la organización y la agenda académica previstos para la próxima Asamblea y Reunión Anual de la Federación, a realizarse en Cartagena de Indias entre el 19 y el 22 de septiembre. En relación a la organización del encuentro -que este año se hace en forma conjunta con la Asociación de Intermediarios de Colombia, Asobolsa- y en vista del alto costo que actualmente implica este tipo de actividad así como del muy módico aporte que la bolsa anfitriona recibe desde la FIAB, el Comité consideró algunas alternativas para apoyar a la bolsa anfitriona. En relación al programa académico, el Comité consideró que estaba bien equilibrado, a la vez que efectuó algunas sugerencias en relación a posibles panelistas. El Presidente de la Bolsa anfitriona señaló la importancia de que las bolsas de la FIAB apoyen la difusión de la actividad con vistas a acercar a los intermediarios a Cartagena.

Respecto al contenido del Orden del Día de la Asamblea, se resolvió incluir a continuación del informe del Presidente sobre las actividades del Comité Ejecutivo, sendos informes de los vocales en relación a los temas a ellos asignados. También se incluirá un punto con comentarios breves sobre la evolución e iniciativas en curso de cada bolsa.

Don José Antonio Martínez excusó la presencia del Presidente del Subcomité de Trabajo, don Gonzalo Ugarte, y presentó un breve informe sobre las actividades y estudios de dicho grupo técnico. El Comité Ejecutivo consideró que los temas y estudios estaban muy bien encaminados y, felicitó al Subcomité y a su Presidente, agradeciendo a la vez la colaboración de todas las bolsas. Por otra parte, el Comité Ejecutivo atendió positivamente una solicitud del Subcomité en el sentido de que sus integrantes fuesen invitados sin costo de inscripción a participar en la próxima Reunión Anual.

La Lic Schamann presentó luego un informe relativo a la reforma del Art. 12, inc. A) del Estatuto a fin de adecuar el texto acorde a la decisión de la última Asamblea en relación al número de vocales del Comité Ejecutivo. El Comité aprobó una propuesta de texto, que será elevado a consideración de la próxima Asamblea.

El Comité aprobó el esquema de contenido, el diseño y la presentación sugerida por la Secretaría General para el Handbook FIAB 2012 y consideró oportuno agregar información específica sobre la propia FIAB ampliando la referencia inicial a los objetivos y principales hitos de la institución, agregando una breve historia, los listados de presidentes y de lugares de realización de las Asambleas y, en cada bolsa, un link con el listado de intermediarios expuesto en cada página web de las mismas.

La Lic. Schamann presentó un informe sobre la evolución económico-financiera de la FIAB. Señaló que los ingresos y erogaciones del ejercicio estaban en línea con lo presupuestado e informó sobre la composición de los activos financieros de la Federación. Atento a las recientes restricciones cambiarias dispuestas en Argentina, el Comité solicitó a la Secretaria General que evaluara alternativas para administrar el flujo de ingresos de la Federación, así como el flujo de egresos de divisas requerido por las actividades internacionales de la FIAB. Como integrante del Comité Ejecutivo, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires ofreció su apoyo a la Federación, con vistas a asegurar el normal desarrollo de las actividades de la FIAB.

Don Marcelo Maziero, representante de BM&FBOVESPA en el Comité –sucediendo, a solicitud de dicha Bolsa, a Edemir Pinto- presentó un informe sobre la próxima Reunión Temática FIAB, que tendrá lugar en San Pablo el 3 de diciembre, y tratará el tema general de popularización y difusión de los mercados: los desafíos para alcanzar nuevos inversionistas y Pymes en la región. Los subtemas propuestos por la bolsa anfitriona, que fueron aprobados por el Comité Ejecutivo, son: a) Masificación: iniciativas de las bolsas, reguladores y agentes de mercado para acercar a nuevos inversores; b) rol e iniciativas de corredoras para la venta de productos sofisticados (ETFs, derivados, títulos de securitización, etc); c) desafíos regionales para operaciones cross border, incluyendo IPOs; d) tendencias de la industria de fondos: family office y private equity como fuente de financiación de Pymes. Se invitaría a bolsas, reguladores, bancos, corredoras, inversores institucionales, emisores y a diversas asociaciones a participar en esta actividad. Se estimó un número aproximado de 80 participantes, de nivel gerencial. El Comité agradeció a la Bolsa anfitriona del encuentro por su colaboración y consideró que el programa estaba muy bien encaminado y enfocado en un tema de notorio interés para las bolsas miembros. Recordó don Marcelo Maziero que luego de esta reunión temática, el 4 de diciembre, se realizará en San Pablo un encuentro del Subcomité de Trabajo.

El Presidente solicitó, más adelante, a los participantes en la reunión que presentaran sus comentarios o informes sobre los diversos puntos a ellos asignados en función del Plan de Trabajo de la Presidencia de la FIAB.

Don José Rafael Brenes y don Roberto Brenes informaron que, aprovechando el apoyo brindado desde el Subcomité de Trabajo para avanzar con los temas del Plan de Trabajo de la Presidencia de la Federación y más concretamente en el tema asignado a sus bolsas, se estaba trabajando sobre un cuestionario orientado a recabar información para identificar posibles restricciones regulatorias en materia de integración de mercados y sus efectos. En este punto las bolsas de Costa Rica y de Panamá trabajarán, también, con cooperación de las bolsas de Bolivia y de Lima. El estudio se ampliará con referencias a experiencias concretas en mercados relevantes. Al respecto, don Orlando Soto comentó que el gobierno de Costa Rica había declarado recientemente al mercado de valores como de interés nacional.

Don José Antonio Martínez comentó seguidamente sobre las tendencias en materia de tecnología en el ámbito de los mercados de valores con particular análisis de las cuestiones de DMA, algorithmic trading, collocation, continuidad de negocios, aplicaciones para dispositivos móviles y gestión del rendimiento. En base al enfoque de estos temas, también el Subcomité de Trabajo está avanzando en el análisis de experiencias y tendencias relevantes para las bolsas miembros. El representante de la Bolsa de Comercio de Santiago luego presentó el informe que sobre el tema específico de DMA había presentado dicha Bolsa en la última reunión del Subcomité de Trabajo en el cual se brindan detalles sobre el esquema de acceso directo de la mencionada bolsa, así como sobre los objetivos y resultados del mismo en la experiencia de la BCS.

Don Adelmo Gabbi, en relación al tema de estrategias de diversificación, refirió en primer lugar la reciente experiencia de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en la captación de emisores y de inversores, con referencia a nuevos productos tales como los Fondos de Innovación Tecnológica (FIT), las Obligaciones con certificados de exportación (ONCEX) y los Títulos de Ahorro Hipotecario (VAVIS). Señaló luego que, con la cooperación de las Bolsas de Quito, Bolivia y República Dominicana, la BCBA está trabajando a nivel del Subcomité de Trabajo en un relevamiento general regional sobre estrategias y productos diversificados (diferentes a las acciones y bonos) de las bolsas miembros.

Don Ramón Adarraga se refirió a las tendencias en materia regulatoria a nivel de los mercados europeos. Destacó que se observa cierta insistencia en medidas que podrían favorecer la competencia desleal entre mercados regulados y otros participantes, como la aparición de los OTF. Por otra parte, destacó que la aplicación de la tasa Tobin podrá afectar a la competitividad de los países en que se implante.

Don Juan Pablo Córdoba, al referirse al MILA recordó que la iniciativa cumplía un año desde su implementación operativa y consideró que los resultados habían sido positivos, en términos de mayor visibilidad y mejor posicionamiento de la intermediación y los mercados a nivel regional, así como respecto a los emisores (que se piensan como emisores regionales, tal como estaba quedando en evidencia en los recientes road shows). También informó que, próximamente, se estaría negociando el ETF MILA en las tres bolsas participantes del mercado regional. Otro punto que señaló fue la buena disposición de los reguladores apoyando la iniciativa con participación institucional así como con las reformas regulatorias requeridas para la operatividad del mercado y para los servicios de post trading. Don Roberto Hoyle amplió los comentarios destacando que la capacidad bursátil se había incrementado notablemente desde la puesta en marcha del mercado regional.

Don Pedro Zorrilla, al referirse al tema de características de los emisores, comentó que se estaba trabajando en un cuestionario orientado a comprender bien quienes acceden hoy a los mercados, focalizándose en el mercado de renta fija y, dentro de este ámbito, en las Pymes. El objetivo también era alcanzar pautas para apoyar el desarrollo de este tipo de mercados. Comentó seguidamente la experiencia mexicana y los instrumentos que han creado, como los certificados de inversión, los fondos de inversión de riesgo y las Fibras (para bienes raíces). Estos trabajos están siendo apoyados desde el Subcomité de Trabajo, coordinados por la Bolsa Mexicana de Valores, con participación de la Bolsa de Valores de República Dominicana, la Bolsa de Valores de Lima y la Bolsa Boliviana de Valores.

Don Manuel Alonso informó sobre la reciente reunión de ACSDA, realizada en Cartagena de Indias, donde se trataron temas relativos a la conectividad de mercados y las implicancias para las depositarias, así como sobre la cobertura de riesgos financieros, con posible impacto sobre los requerimientos de capital para las depositarias. También señaló la importancia de que la FIAB mantenga reuniones con las autoridades para poder ser facilitadores en aquellos temas de relevancia para las bolsas miembros y sus mercados. En tal sentido, consideró que era importante no sólo invitar desde la Federación a los reguladores al encuentro de Cartagena de Indias en septiembre, sino también que las propias bolsas miembros motivasen a sus reguladores a participar en la reunión anual. Por otra parte, recordó que existe financiamiento disponible en diversas organizaciones internacionales –como el BID y la CAF- para apoyar el desarrollo de proyectos de desarrollo de los mercados de la región. Comentó luego sobre la evolución reciente del mercado bursátil de Venezuela.

No habiendo otros temas en la agenda, los asistentes agradecieron a don Orlando Soto y a la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica por la excelente organización de la reunión.

La próxima reunión del Comité Ejecutivo tendrá lugar en Cartagena de Indias, Colombia, el 19 de septiembre.

SUBCOMITÉ DE TRABAJO

Al finalizar el ejercicio, el 76% de las bolsas y mercados miembros de la FIAB integraba este grupo técnico, del cual se refieren las principales actividades a continuación.

El Subcomité de Trabajo se reunió en Punta Cana, República Dominicana, el 18 de septiembre de 2011. Participaron de la reunión el Presidente del Subcomité, Francis Stenning – en representación de la Bolsa de Valores de Lima; los siguientes representantes de las bolsas miembros (con participación total o parcial durante la reunión): Nora Ramos - Gerente Técnica y de Valores Negociables de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires; Fernando J. Luciani - Gerente General del Mercado de Valores de Rosario; Javier Aneiva Villegas - Gerente General de la Bolsa Boliviana de Valores; Lucy Pamboukdjian, Directora de Negocios Internacionales de BM&FBOVESPA; Gonzalo Ugarte Encinas - Gerente de Planificación y Desarrollo de la Bolsa de Comercio de Santiago; Ángela Valderrama Guzmán - Vicepresidente Mercadeo y Producto de la Bolsa de Valores de Colombia; José Rafael Brenes – Gerente de la Bolsa de Valores de Costa Rica; Pedro Zorrilla- Director General Adjunto de Asuntos Corporativos de la Bolsa Mexicana de Valores; Liliana Casafranca - Gerente de Proyectos de la Bolsa de Valores de Lima; Darys Estrella - CEO/Gerente General de la Bolsa de Valores de República Dominicana; Francisco Palacios, Gerente de Operaciones de la Bolsa de Valores de Lima; y, Elvira María Schamann – Secretaria General de la FIAB.

Atento a las respectivas solicitudes presentadas por las bolsas, el Subcomité aprobó por unanimidad el ingreso de la Bolsa de Valores de República Dominicana y de la Bolsa Boliviana de Valores a este grupo

técnico. Ambas bolsas habían participado en reuniones presenciales del Subcomité en anteriores ocasiones; los gerentes generales de las bolsas mencionadas, presentes en este encuentro, comprometieron su apoyo y participación activa en los trabajos del Subcomité.

Los temas revisados durante este encuentro abarcaron, entre otros, integración de mercados, negocios internacionales, tendencias y novedades en materia de regulación de mercados, esquemas tarifarios, impacto de los mecanismos alternativos de negociación, y, medidas restrictivas a los flujos de capital extranjero y su impacto en los mercados bursátiles y en la inversión. En el desarrollo de estos temas, las bolsas de Santiago, Lima, Colombia, Brasil, México, Bolivia y Buenos Aires presentaron informes específicos, los que se encuentran disponibles a través de la página web de la Federación.

Francis Stenning comentó brevemente el contenido del informe que presentaría al día siguiente a la Asamblea de la FIAB en su carácter de Presidente del SC. También informó que, como nuevo tema para análisis por parte de este grupo técnico, sugeriría incluir la revisión de requisitos y costos/inversión para el acceso de los intermediarios o sociedades de bolsa a los mercados operados por las bolsas. Los asistentes felicitaron al Presidente del Subcomité por su trabajo durante los dos últimos años.

Habiendo transcurrido el período de dos años de presidencia del Subcomité de Trabajo por parte de la BVL y conforme las normas de la FIAB, el Subcomité procedió a elegir nueva Presidencia. Francis Stenning propuso para la Presidencia del Subcomité de Trabajo por los próximos dos años a la Bolsa de Comercio de Santiago, en la persona de Gonzalo Ugarte. Apoyando esta propuesta y por aclamación, el Subcomité de Trabajo eligió a la Bolsa de Comercio de Santiago para la presidencia de este grupo técnico para el período septiembre 2011- septiembre 2013. El Gerente de Desarrollo de la BCS, Gonzalo Ugarte, tendrá a su cargo esta función. Los asistentes felicitaron entusiastamente al nuevo Presidente del Subcomité, a quien saludaron con un fuerte aplauso.

Los asistentes agradecieron, una vez más, a Francis Stenning y a la Bolsa de Valores de Lima por su trabajo al frente del Subcomité durante el período septiembre 2009-septiembre 2011, con un cerrado aplauso.

La siguiente reunión presencial del Subcomité de Trabajo tuvo lugar en Lima, Perú, el 13 de abril de 2012. Participaron de la reunión el Presidente del Subcomité: Gonzalo Ugarte, Gerente de Planificación y Desarrollo de la Bolsa de Comercio de Santiago; los siguientes representantes de las bolsas miembros: Nora Ramos, Gerente Técnica y de Valores Negociables de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires; Javier Aneiva Villegas, Gerente General de la Bolsa Boliviana de Valores; Pablo Vega, Gerente de Mercados de la Bolsa Boliviana de Valores; Lucy Pamblokdjian, Directora de Negocios Internacionales de BM&FBOVESPA; Francis Stenning – Gerente General de la Bolsa de Valores de Lima; Liliana Casafranca, Gerente de Desarrollo de Proyectos y Planificación de la Bolsa de Valores de Lima; Francisco Palacios, Gerente de Operaciones de la Bolsa de Valores de Lima; Ángela Valderrama, Vicepresidente de Mercadeo y Producto de la Bolsa de Valores de Colombia; Celso Guevara, Gerente de Operaciones y Servicio al cliente de la Bolsa de Valores de Colombia; José Manuel Santamaría, Departamento de Relaciones Internacionales de Bolsas y Mercados Españoles; Mónica Villagómez, Presidenta Ejecutiva de la Bolsa de Valores de Quito; José Rafael Brenes, Gerente General de la Bolsa de Valores de Costa Rica; Angélica Albarrán, Subdirectora de Gestión Corporativa y Tecnológica de la Bolsa Mexicana de Valores; Gabriela Afonso, Gerente de Operaciones de la Bolsa de Valores de República Dominicana; y, Enrique Rosal, Gerente de Mercados y Empresas Emisoras de la Bolsa de Valores de Caracas. Participaron como invitados durante un tramo de la reunión Alberto Arispe Bazan, Gerente General de Kallpa SAB; y, Jorge Monsante Burga, Presidente y Gerente General de Credibolsa. La Lic. Elvira María Schamann – Secretaria General de la FIAB participó, asimismo, en este encuentro.

El Presidente del Subcomité presentó el nuevo Plan de Trabajo, en línea con lo presentado previamente al Comité Ejecutivo en el mes de noviembre pasado y que, en aquella oportunidad, fuera muy bien recibido y aprobado por el Comité Ejecutivo.

Los temas de estudio y discusión propuestos toman los temas incluidos en el Plan de Trabajo de la Presidencia de la FIAB y cada uno de estos temas ha sido asignado, a nivel del SC y en carácter de bolsa coordinadora, en forma similar a lo que se ha hecho a nivel del Comité Ejecutivo. Lo anterior, a fin de aprovechar sinergias en los aspectos técnicos y estratégicos de cada tema, sin perjuicio de que, en varios, se han conformado pequeños grupos, con participación de otras bolsas integrantes del SC, para desarrollar los estudios en los próximos meses, tal como se refiere más adelante.

Se resolvió entonces que apoyado en la bolsa coordinadora en cada caso se avanzase en la preparación de informes escritos sobre cada tema de trabajo, durante el próximo año y medio. Los trabajos en curso serán revisados y discutidos en ocasión de las reuniones presenciales y mediante alternativas de trabajo a distancia en los próximos meses. Una vez finalizados los estudios, y aprobados por el SC en cada caso, los trabajos serán difundidos por la FIAB entre todas las bolsas miembros.

Por otra parte, se resolvió que las novedades que las bolsas deseen informar a los integrantes del Subcomité en ocasión de las reuniones presenciales ya no serán presentadas en forma oral sino sólo por escrito, remitiéndolas hasta 10 días antes de cada reunión para su difusión entre los participantes. Sin perjuicio de lo anterior, la Lic. Schamann recordó a los presentes que desde la home page de la FIAB se difunden novedades de las bolsas miembros, solicitando a los presentes que ellos mismos o los departamentos de comunicación de sus bolsas, recuerden incorporar a la Federación en los mailing lists de difusión de sus noticias para facilitar la recepción oportuna de las novedades de los miembros de la Federación y poder, de tal forma, actualizar la sección Novedades de la página FIAB con agilidad.

Los temas incluidos en la agenda técnica de la reunión de Lima y las resoluciones adoptadas en cada caso han sido los siguientes:

a. Análisis y seguimiento de las tendencias globales de introducción de competencia. Experiencia Centroamericana.

Don José Rafael Brenes presentó un informe sobre el tema. Asimismo, a fin de avanzar con el pertinente estudio propuso un cuestionario a ser completado por cada bolsa miembro, el cual fue aprobado. Se adjuntó un cuestionario con la actualización del último párrafo, según lo solicitado en la reunión. En base a las respuestas que se recojan, la BNV prepararía un diagnóstico regional y avanzará algunas propuestas para enfrentar el arbitraje regulatorio. Este primer informe será discutido en la próxima reunión.

Como parte B) del trabajo en cuestión, y con la especial colaboración de la Bolsa Boliviana de Valores, se avanzaría en el estudio sobre costos operativos según se había definido durante el año 2011. Cabe recordar que el objetivo de este estudio es analizar principalmente los elementos o actividades en base a los cuales se aplican las tarifas o fees en la operatoria bursátil, llegando eventualmente a la identificación de “modelos tarifarios”; no es objetivo del estudio realizar un estudio de costos comparativos entre bolsas miembros. La Bolsa de Valores de Lima ofreció aportar un estudio que habían realizado hace un par de años sobre el tema.

b. Análisis de la evolución tecnológica; tendencias.

Don Gonzalo Ugarte en representación de la Bolsa de Comercio de Santiago presentó el tema. El objetivo fue compartir el modelo DMA vigente en la BCS, comentando sobre sus diversas variantes. Los asistentes comentaron también sobre modelos similares adoptados en sus respectivos mercados (BME, México, Colombia, Brasil y, con puestos regionales en un esquema similar, Costa Rica).

c. Estrategias de diversificación.

La Dra. Nora Ramos presentó un informe sobre el tema en base a la experiencia de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Las iniciativas comentadas suscitaron el interés de los asistentes y varias preguntas y comentarios. A fin de avanzar con el estudio general que el SC preparará sobre el tema se consideró que en este ítem se revisarán estrategias y experiencias de las bolsas miembros relativas a productos y servicios bursátiles (incluyendo, entre otros, servicios ofrecidos a las sociedades listadas o registradas).

d. Características de los emisores.

La Dra. Angélica Albarrán expuso sobre el tema buscando definir a través del dialogo entre los presentes, el objetivo específico y alcance previsto del informe sobre emisores. El SC consideró oportuno enfocar principalmente la renta fija para Pymes, incluyendo también aquí los servicios ofrecidos por las bolsas a nuevas emisoras (por ej. seguimiento en el mercado en los primeros años, asesoramiento para la emisión, etc.). Hubo consenso en considerar que este es un tema central en el interés de desarrollo de los mercados y bolsas miembros y, por consiguiente, para el propio SC.

e. Desarrollos regulatorios en los mercados de valores – Integración de mercados

La Dra. Lilibian Casafranca y la Dra. Ángela Valderrama presentaron en forma coordinada el tema en base a la experiencia del MILA. Las expositoras destacaron que el modelo es, básicamente, un enrutamiento sustentado en un acuerdo bilateral de integración y que el tema regulatorio resulta absolutamente relevante para el desarrollo del mercado y requiere de actualizaciones periódicas.

f. Desarrollos regulatorios en los mercados de valores – Seguimiento de tendencias globales de regulación de mercados

Don José Manuel Santamaría, representante de BME, presentó el tema destacando las reformas en curso a nivel europeo, su extremado dinamismo y, consiguientemente, la máxima incertidumbre regulatoria observada actualmente.

g. Análisis sobre la forma en que la FIAB puede coadyuvar en el desarrollo de los mercados regulados en la región e informe de revisión sobre experiencias, novedades e iniciativas de las depositarias de la región

El representante de la Bolsa de Valores de Caracas, Enrique Rosal, expresó que sin perjuicio de las interesantes iniciativas orientadas al desarrollo de los mercados de renta variable en la región, consideraba también muy importante actualizar el diagnóstico y conocimiento sobre la estructura del mercado de renta fija en la región. A tal efecto, la BVC enviaría un punteo de temas en base al cual se consultará a las bolsas a fin de preparar un informe sobre el tema. También consideró importante analizar las políticas públicas para el desarrollo de los mercados bursátiles en la región. En este punto, se revisará si existen antecedentes de trabajos elaborados a nivel del IIMV.

h. Difusión, comprensión y popularización de los mercados de la FIAB

Lucy Pamboukdjian, en representación de BM&FBOVESPA – entidad a cargo de este tema y próxima anfitriona de la Reunión Temática de la FIAB- presentó un informe sobre aspectos preparatorios de la RT y propuso diversos puntos técnicos en base a los cuales organizar los paneles del encuentro temático, previsto para el 3 de diciembre. En los meses subsiguientes se continuaría avanzando en la organización de ese encuentro.

Con el propósito de mantener un activo seguimiento de los temas durante los siguientes meses y, en cada caso, coordinado por la bolsa miembro encargada de cada tema tal como se reseñó en el punto anterior, varias bolsas integrantes del SC colaborarían en los trabajos previstos, tal como se indica:

a) Análisis de la evolución tecnológica, coordinado por la BCS, contará con participación también de la Bolsa de Valores de Quito, de la Bolsa Boliviana de Valores y Bolsa de Valores de República Dominicana.

b) Diversificación de productos y servicios, coordinado por la BCBA, contará con participación de la Bolsa de Valores de Quito, de la Bolsa Boliviana de Valores y Bolsa de Valores de República Dominicana.

c) Emisores, coordinado por la BMV, contará con participación de la Bolsa de Valores de República Dominicana, la Bolsa de Valores de Lima y la Bolsa Boliviana de Valores.

d) Desarrollos regulatorios – integración de mercados, coordinado por BVC y BVL, contará con participación de la Bolsa de Valores de República Dominicana.

Atento al interés de la Federación por incrementar la presencia de la organización entre los principales referentes del mercado bursátil, así como a fin de recoger diversas experiencias de los participantes en los mercados con vistas a apoyar los procesos de innovación y los nuevos proyectos a nivel bursátil, en la reunión de Lima se invitó a dos intermediarios activos en el MILA, para sendas presentaciones y un posterior diálogo con los asistentes. Al respecto, los señores *Alberto Arispe Bazan* - Gerente General, Kallpa SAB y *Jorge Monsante Burga* - Presidente - Gerente General, Credibolsa, comentaron su experiencia en el MILA, desde la perspectiva, por una parte, de un intermediario relativamente nuevo en el mercado peruano con un importante desarrollo de negocios desde sus recientes inicios como corredora local y, por otra, como intermediario integrante de un reconocido grupo bancario y financiero.

Ambos evaluaron que el MILA representa una gran oportunidad como forma de acelerar negocios regionales y locales, que los primeros años resultan más bien de consolidación de los participantes y que

estiman que luego se avanzará más decididamente en el incremento de volúmenes transados e IPOs regionales. También coincidieron en que, para contar con una participación más decidida de los inversores institucionales, resultaba eficiente avanzar en la autorización de bancos custodios a los efectos del depósito y que era también importante alcanzar la autorización para incorporar el mercado primario entre las alternativas habilitadas a la operatoria.

Respecto al impacto del MILA en las sociedades de bolsa, consideraron los invitados que no se había demandado por parte de las SABs niveles extra relevantes de inversión, que se había incrementado el número de analistas y el número de empresas analizadas, que se había incrementado también el personal en el área de mercado de capitales de las SABs, que se observaba un aumento en la eficiencia en general a nivel de la corredora y que no todas las casas de bolsa se verían finalmente beneficiadas, dependiendo este aspecto del nivel de profesionalización y competitividad de las mismas.

En otro orden y luego de agradecer la presencia de los invitados y sus interesantes comentarios, atendiendo al criterio propuesto por el Presidente del Subcomité, y aprobado por el Comité Ejecutivo, en el sentido de no realizar reuniones del Subcomité coincidiendo con la Asamblea y Reunión Anual, se resolvió que el próximo encuentro del Subcomité se efectúe a comienzos de diciembre, antes o después de la próxima reunión temática (*Nota de Secretaría General: el Subcomité de Trabajo realizará su próxima reunión el 4 de diciembre en San Pablo*).

Por otra parte, atendiendo al interés de los integrantes del SC por participar en la Reunión Anual en tanto valioso foro de actualización técnica y de contactos profesionales en el ámbito iberoamericano, se resolvió evaluar con el Comité Ejecutivo la posibilidad de que los integrantes de este grupo técnico pudiesen atender sin costo de inscripción, las sesiones y actividades de la Reunión Anual (*Este tema ha sido comentado en el apartado anterior*).

Finalmente, los participantes agradecieron a la Bolsa de Valores de Lima por la excelente organización del encuentro.

INGRESO A LA FIAB DEL MERCADO A TÉRMINO DE BUENOS AIRES - MATba

Tal como se ha referido en la Memoria institucional del ejercicio pasado, el Presidente del MATba, en nota de fecha 19 de agosto de 2010, remitió una carta dirigida al Presidente de la FIAB expresando su interés por ingresar como miembro de la Federación. En dicha oportunidad el Mercado adjuntó la información requerida por los Estatutos y se puso a disposición de la Federación para ampliar los elementos que considerásemos necesarios.

Un informe sobre este tema fue presentado al Comité Ejecutivo por la Secretaría General en la reunión del mes de septiembre, en San Salvador. El Comité Ejecutivo designó entonces un grupo integrado por el entonces Presidente de la Federación, Adelmo Gabbi; el Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia, Juan Pablo Córdoba; el Gerente General de la Bolsa de Comercio de Santiago, José Antonio Martínez; y la Secretaria General de la Federación, Elvira María Schamann, encomendándole avanzar con el procedimiento usual de revisión de este Mercado. En el mes de abril de 2011, los integrantes del mencionado grupo de revisión visitaron las instalaciones del MATba, donde mantuvieron una reunión de trabajo con su Presidente, Guillermo Desiervi; varios Directores y la Gerente General a.c. Viviana Ferrari.

En función de los temas relevados entonces, así como en base a los ítems incluidos en los Criterios de evaluación para el Comité Ejecutivo respecto a la postulación de una entidad como miembro de la FIAB, se presentó un informe al Comité Ejecutivo para su consideración en el encuentro que mantuvo el 8 de julio en San Pablo.

Luego de analizar el tema, el Comité Ejecutivo resolvió elevar a consideración de la Asamblea la referida solicitud.

La XXXVIII Asamblea General Ordinaria de la FIAB, reunida en Punta Cana, República Dominicana, el 19 de septiembre de 2011 aprobó por aclamación la incorporación del Mercado a Término de Buenos Aires como Miembro Pleno de la Federación Iberoamericana de Bolsas.

La Asamblea invitó, seguidamente, a ingresar a la sala de sesiones al delegado del MaTba, don Ricardo Marra. El señor Marra agradeció en primer término a la Asamblea por haber aprobado el ingreso del MATba a la FIAB, reseñó brevemente la historia de la institución y pasó luego a comentar sobre el posicionamiento del Mercado en el contexto internacional, donde se ubica como el tercer mercado del mundo en operaciones en volúmenes de soja después del CME y la Bolsa de Dalian, de China, y el principal mercado de Latinoamérica; ocupa el tercer lugar en operaciones de futuro de soja, el primer lugar en futuros de trigo y el segundo en futuros de maíz en Latinoamérica. El MaTba ha solicitado autorización a la Comisión Nacional de Valores para comenzar a operar contratos financieros. El señor Marra destacó que el Mercado a Término de Buenos Aires creía en los beneficios e importancia de la integración entre mercados y que aspiraba a continuar creciendo a partir de las innovaciones tecnológicas en curso, que permitirían a los clientes operar con esquemas DMA a través de los agentes.

SOLICITUD DE INGRESO A LA FIAB DE LA BOLSA DE VALORES Y PRODUCTOS DE ASUNCIÓN - BVPASA

Con fecha 20 de diciembre de 2011 el Presidente de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción, don Rodrigo Callizo, remitió una carta al Presidente de la FIAB solicitando el ingreso a la Federación, a la vez que acompañaba la documentación requerida por las normas de la FIAB en tales oportunidades.

En base a la referida información la Secretaría General de la Federación preparó un informe que fue considerado por el Comité Ejecutivo durante la reunión efectuada en Barcelona en el mes de marzo de 2012. Recordó que la BVPASA había mantenido una activa presencia en diversas actividades de la Federación en los últimos años, en particular en ocasión de las reuniones anuales, y que en el año 2006 ya había manifestado formalmente su interés por ser miembro de la Organización. Reseñó luego brevemente los antecedentes de organización, características de las operaciones y otros datos básicos de la bolsa solicitante. Por su parte, el Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires completó la información brindada al Comité destacando que Paraguay era un importante mercado de commodities y que la BVPASA es una institución relevante en el contexto de dicho país, con proyectos importantes en el futuro inmediato y una muy tradicional relación con la BCBA.

El Comité Ejecutivo consideró oportuno avanzar con la mencionada revisión de rutina en el caso de las bolsas que solicitan ser miembros de la Federación para lo cual el Presidente de la FIAB, don Joan Hortalá; el Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, don Adelmo Gabbi; el Director Internacional de BME, don Ramón Adarraga y la Secretaria General de la FIAB, Lic. Elvira Schamann conformaron un Grupo de Revisión (GR) que visitó la Bolsa aplicante los días 22 y 23 de marzo.

En la ocasión, el GR mantuvo diversos encuentros con autoridades nacionales, directivos de la Bolsa y profesionales referentes del mercado de valores. Por parte de la BVPASA recibieron al GR el Presidente de la Bolsa, don Federico Callizo, y el Gerente Comercial de la misma, don Osvaldo Gauto.

Las actividades realizadas incluyeron:

- a) Visita a la Bolsa, con participación de su Presidente, del Gerente Comercial y del Síndico, don José María Peña.
- b) Visita a una emisora (Inverfin SA) líder del mercado; participaron en la entrevista el Presidente y el Director Financiero de la empresa.
- c) Reunión con el Directorio de la BVPASA y Directores de Casas de Bolsa. En esta actividad se analizó la realidad del mercado de valores de Paraguay y el rol de la Bolsa en el mismo. Se identificaron desarrollos exitosos en los últimos años, temas en agenda y proyectos.
- d) Reunión con autoridades del Banco Itaú Paraguay SA y miembros del Directorio (en rigor, cena de trabajo). Este Banco, reciente accionista de la BVPASA, tiene a su cargo la liquidación y compensación de operaciones.
- e) Audiencia con el Presidente del Banco Central de Paraguay, Dr. Jorge Corvalán
- f) Audiencia con el Sr. Ministro de Hacienda de Paraguay, Dr. Dionisio Borda
- g) Almuerzo de trabajo con el Sr. Presidente de la Comisión Nacional de Valores de Paraguay, Dr. Jorge Schreiner.
- h) Conferencia de prensa del GR y autoridades de la BVPASA con medios especializados en temas de mercado de valores y financieros.

La visita permitió completar la información disponible en relación al perfil y actividad del mercado de valores paraguayo y a la relevancia económico-financiera de la propia bolsa y del mercado bursátil en Paraguay, así como conocer las líneas de trabajo a las que la Bolsa asigna mayor importancia con vistas al desarrollo del mercado y tomar también conocimiento de los principales proyectos de la entidad.

La BVPASA es una entidad con capacidad de autorregulación en los mercados que opera y con sus intermediarios. Puede imponer sanciones a las emisoras y a los intermediarios.

Según surge de los datos anuales, cerrados en diciembre de 2011, el mercado bursátil paraguayo, que ha operado un total de 100 millones de dólares el último año, está conformado en un 90% por operaciones correspondientes al mercado primario/10% al mercado secundario; un 84% de operaciones correspondientes al mercado de renta fija/ 16% a renta variable. Un 90% de lo operado corresponde a colocaciones realizadas en moneda doméstica –guaraníes- y un 10% a colocaciones de dólares.

Desde julio de 2010 el mercado opera un Sistema Electrónico de Negociación – SEN el cual absorbe algo más del 60% de la operatoria total y que ha permitido avances en materia de desmaterialización, registro y custodia centralizados, y anotaciones en cuenta.

Participan 80 emisores en total – 42 emisores activos. Los valores actualmente operados incluyen acciones –ordinarias y preferidas-, bonos corporativos, bonos de inversión emitidos por cooperativas, bonos municipales, bonos bursátiles de corto plazo, títulos de créditos (fideicomisos) y bonos subordinados, emitidos por bancos y financieras. Las emisiones de bonos abarcan plazos desde 90 días a 10 años, a una tasa promedio del 8% en dólares.

Los valores operados están concentrados fundamentalmente en valores de renta fija (bonos) del sector privado. Los títulos públicos no son negociados en la bolsa en la actualidad; este es justamente uno de los puntos en los cuales la BVPASA ha puesto énfasis como objetivo de desarrollo de la actividad bursátil a mediano plazo. Se ha solicitado al regulador y a las entidades emisoras nacionales que habiliten no sólo la negociación secundaria en bolsa sino también la posibilidad de que los intermediarios bursátiles participen en las colocaciones y puedan ofrecer al inversor bursátil acceder a estas emisiones.

La actividad del mercado primario es la más dinámica, como se ha indicado. En 2011 las emisiones colocadas a través de la bolsa superaron levemente los 100 millones de dólares; siendo el 76% de renta fija corporativa y el 24% de acciones. Asimismo, en 2011 se registraron en bolsa tres nuevos fideicomisos, tres nuevas empresas emisoras de renta fija y una nueva emisora de capital abierto.

Actúan en la BVPASA cinco Casas de Bolsa. El capital mínimo requerido para su autorización es de 200 mil dólares. No hay miembros remotos ni market makers. Las Casas de Bolsa pueden hacer asesoramiento en temas de mercado de capitales.

La BVPASA está desarrollando un servicio de futuro de monedas, orientado a que exportadores e importadores puedan cotizar dólares a futuro con participación también de inversores individuales y corporativos. Argentina Clearing (la cámara compensadora de ROFEX) va a estar prestando el servicio de consultoría en el desarrollo de este mercado de futuros, donde principalmente se va a negociar el futuro de tipo de cambio (dólar/guaraní) aunque luego se irán incorporando otros commodities. ROFEX quién colaborará en el tema de la consultoría ha pasado a ser accionista de la BVPASA. Primary (empresa controlada por ROFEX y propiedad de ROFE YACSA) que es la firma tecnológica del grupo, va a estar proveyendo los sistemas que van a soportar la operatoria del nuevo mercado.

Otros proyectos a mediano plazo se orientan a completar el proceso de desmaterialización de valores, a habilitar un mercado secundario de títulos públicos en bolsa y a facilitar, a través de la bolsa, el financiamiento de obras de infraestructura del sector público.

La BVPASA ha sido admitida como Miembro Pleno de ACSDA, la asociación de depositarias americanas, en ocasión de su última Asamblea realizada en Cartagena de Indias, Colombia, a fines del pasado mes de marzo.

La opinión del mencionado Grupo de Revisión ha sido favorable en el sentido de que tanto la Bolsa solicitante como el marco legal y la organización institucional del mercado bursátil en Paraguay contemplan los requerimientos de la Federación para sus miembros, por lo cual el Comité Ejecutivo reunido en San José

de Costa Rica en el mes de junio de 2012 resolvió pasar el tema a consideración de la próxima Asamblea, proponiendo que, en caso de aprobarse la solicitud, la BVPASA ingrese como Miembro Pleno.

HANDBOOK FIAB

Por iniciativa del Presidente de la Federación, y con el decidido apoyo del Comité Ejecutivo y de la totalidad de las bolsas miembros, la Secretaría General de la FIAB ha trabajado durante el ejercicio en la primera edición del Handbook FIAB.

Contenidos del Handbook

En este espacio encontrará información de las diferentes bolsas y mercados miembros de la FIAB, con relación a los siguientes puntos:

- Nómina de Autoridades
- Principales productos / mercados
- Principales accionistas
- Casas de bolsa
- Horarios de negociación
- Información sobre el mercado
- Capitalización bursátil discriminada por sector económico
- Breve historia
- Organigrama
- Indicadores financieros
- Esquemas de compensación, liquidación y depósito
- Contrapartida central – CCP
- Miembro de las siguientes organizaciones
- Convenios celebrados con otras bolsas

Para mayor información y links a las páginas web de las bolsas y mercados miembros ver www.fiabnet.org

Bolsas y Mercados Miembros

© 1997-2012 FIAB / Federación Iberoamericana de Bolsas. Todos los derechos reservados.

Edición de la FIAB, publicada por la Secretaría General. La información correspondiente a las bolsas y mercados miembros recopilada en este Handbook ha sido suministrada a la FIAB por dichas entidades y está actualizada al 31 de agosto de 2012. La Secretaría General de la FIAB ha realizado todos los esfuerzos para asegurar que la información de esta edición es precisa al momento de su publicación. La Secretaría General no puede aceptar responsabilidad por errores u omisiones.

Captura de pantalla de la introducción al HANDBOOK FIAB

El Proyecto fue presentado al Comité Ejecutivo en el mes de marzo. En dicha oportunidad fueron precisados los objetivos y el contenido. El Handbook se orienta a facilitar una mayor visibilidad y conocimiento de la propia Federación, de sus iniciativas y actividades, así como de cada una de las bolsas miembros brindando información relativa a la historia, autoridades, organigrama, tipo de entidad, principales socios o miembros, productos y mercados, horarios de negociación, convenios con entidades del sector y una síntesis estadística de sus mercados (con información ya disponible en la FIAB en base a las estadísticas anuales y

mensuales recopiladas usualmente) y de los datos y ratios económico-financieros. Incluye las referencias de contacto con cada bolsa y links a los listados de sociedades de bolsa/operadores de mercado que cada bolsa miembro presenta en su propia página web.

En función de los costos estimados, el Comité Ejecutivo resolvió avanzar sólo en una edición on line, español-inglés, y se aprobó un esquema de financiamiento en base a la utilización de los Recursos para Actividades de Formación que posee la FIAB, de manera de no requerir financiamiento adicional por parte de las bolsas miembros durante el ejercicio.

Al tratarse de una edición exclusivamente on line, desde sus inicios el Proyecto se ha concebido en forma de poder mantener una actualización periódica de la información, de modo de no perder vigencia en el tiempo.

La Secretaría General presentó un informe actualizado sobre el tema durante la reunión del Comité Ejecutivo en San José de Costa Rica, a fin de que el CE pudiera evaluar y comentar sobre el formato visual y de edición que se estaba trabajando. El Comité recibió muy positivamente el trabajo realizado, a la vez que efectuó algunas sugerencias orientadas a ampliar el contenido de la publicación.

Además de la colaboración del equipo de trabajo de la Secretaría General, el proyecto requirió la contratación de servicios de traducción especializados y de edición/ programación web. Para sostener un acceso dinámico y con posibilidades de mayor desarrollo en el futuro, la Federación actualizó, asimismo, la infraestructura web contratada con la empresa que está proveyendo el servicio de hosting de la FIAB.

La primera edición del Handbook FIAB 2012 será presentada en ocasión de la Asamblea General Ordinaria en Cartagena de Indias, Colombia, el 20 de septiembre.

REUNIÓN DEL TASK FORCE DE TECNOLOGÍA DE LA FIAB

En la tarde del 3 de noviembre de 2011 este grupo de técnicos en sistemas y tecnología de la FIAB se reunió en Santiago de Chile. Participaron las siguientes personas: Alejandro Wyss, Caja de Valores de Buenos Aires en representación de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y del Mercado de Valores de Buenos Aires; José Luis Orge de la Bolsa de Comercio de Rosario; Nestor Mogetta y Pablo Venini del Mercado de Valores de Rosario; Fernando Riberi de Argentina Clearing, de Rosario; Sebastián Ferro, Matías Castellani y Diego Rojas del ROFEX; Jitendra Puri, de la Bolsa de Valores de Colombia; Segundo Saransig, de la Bolsa de Valores de Quito; Luis Carballo, de Bursatec integrante del Grupo Bolsa Mexicana de Valores; Myrna Palomo, Kathia Rivas y Solange Manzo de la Bolsa de Valores de Panamá; Tulio Freire y Jorge Sánchez, de la Bolsa de Valores de Lima; Antonio Gonçalves, de Euronext Lisboa; Enrique Rosal, de la Bolsa de Valores de Caracas; Elvira María Schamann, Secretaria General de la FIAB; y, como anfitrión y coordinador técnico del encuentro, Andrés Araya, Gerente de Informática de la Bolsa de Comercio de Santiago.

Los participantes compartieron recientes experiencias de sus respectivas bolsas y mercados a nivel de iniciativas y proyectos de tecnología en curso y previstos para los próximos meses, analizaron las tendencias observadas a nivel internacional y regional en la materia y su potencial impacto en las estrategias del sector en el ámbito bursátil y tuvieron oportunidad de informarse sobre el estudio "The essential CIO", desarrollado por IBM a partir de entrevistas a más de tres mil ejecutivos de grandes y medianas empresas.

Finalizado el encuentro los asistentes agradecieron a la Bolsa de Comercio de Santiago por la excelente organización y el excelente nivel profesional del diálogo resultante y ratificaron su interés en mantener en agenda, en forma periódica, este tipo de actividades.

REUNIÓN TEMÁTICA DE TECNOLOGÍA - FIAB HIGH TECH – Santiago 2011

El 4 de noviembre de 2011, en el Santiago Marriott Hotel, la FIAB -con el valioso apoyo institucional y profesional de la Bolsa de Comercio de Santiago-, efectuó una nueva Reunión Temática de Tecnología, denominada en esta ocasión FIAB HIGH TECH, Santiago 2011.

Como reflexión inicial en la presentación del encuentro los anfitriones destacaron que “a medida que los mercados Latinoamericanos emergen en el escenario global como una de las áreas más calientes para la inversión, los profesionales comerciales luchan con una variedad de temas que son particulares de la región. Los profesionales de la tecnología están particularmente enfrentados a problemas relacionados con la infraestructura y la arquitectura, mientras buscan soluciones para facilitar el aumento de la Integración de mercado en Latinoamérica”.

FIAB HIGH TECH Santiago 2011 ha sido un foro privado que contó con la participación de CEOs, CTOs y CIOs de las bolsas de Iberoamérica y del continente con la intención de discutir y recibir feedback de los actores globales en los temas más importantes enfrentados por los líderes de los negocios, Jefes de Tecnología, Infraestructura y Arquitectura en conjunto con las más importantes firmas buy-side de la región.

Los temas que se expusieron incluyeron, entre otros: el impacto de las tecnologías en los mercados latinoamericanos; High Frequency Trading como tendencia global que llega a Latinoamérica; la administración de riesgo en los mercados Latinoamericanos; el futuro de buy side desktop; soluciones de infraestructura para trading global de baja latencia; el Mercado Integrado Latinoamericano – MILA; y, un panel sobre cloud computing.

Entre los prestigiosos speakers invitados cabe mencionar, en representación de las bolsas miembros de la FIAB a: Marcio Castro, de BM&FBOVESPA; Jitendra Puri, de la Bolsa de Valores de Colombia; Luis Carballo, de Bursatec integrante del Grupo Bolsa Mexicana de Valores; Iván Zapata, de BME INNOVA integrante del Grupo Bolsas y Mercados Españoles – BME; Antonio Goncalves en representación de Euronext Lisboa; y, en un muy eficiente rol de anfitrión y de coordinador técnico, Andrés Araya Falcone, Gerente de Informática de la Bolsa de Comercio de Santiago.

Junto a, también, prestigiosos speakers del mundo de la tecnología y las comunicaciones, así como de la actividad financiera y bursátil local e internacional, esta actividad convocó más de 150 personas.

La evaluación de la actividad –a partir de la sistematización del cuestionario que respondieron los asistentes al High Tech- puso en evidencia la excelente preparación y desarrollo del encuentro. En relación a los temas que los asistentes a la reunión consideraban de interés para próximas reuniones, cabe destacar entre otros: mercado en equipos móviles, integración regional, trading local vía FIX, más temas relacionados con el buy-side y aspectos regulatorios en el ámbito de la tecnología de los mercados.

El próximo encuentro FIAB de especialistas en tecnología y comunicaciones tendrá lugar en 2013 dado que esta actividad se organiza cada dos años.

OCDE - ROUNDTABLE DE GOBIERNO CORPORATIVO

La Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo, tuvo lugar en Lima, Perú el 29 y 30 de noviembre de 2011. Organizada en forma conjunta por la OCDE, la IFC y el Foro Global de Gobierno Corporativo, el encuentro contó con el apoyo como coorganizadores de la Superintendencia del Mercado de Valores de Perú (SMV), la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y Procapitales; así como, con el apoyo del Gobierno de España.

La Mesa Redonda reunió a más de 130 participantes, representantes del ámbito regulatorio, bursátil, financiero, político, empresarial y de stakeholders.

La OCDE solicitó a la FIAB, en tanto activo miembro de esta Mesa Redonda desde sus inicios, apoyo para organizar la cuarta sesión, relativa a “Las Bolsas de Valores como motor para las mejoras del gobierno corporativo - Alcanzando a las compañías no listadas”.

La Lic. Elvira María Schamann moderó este panel y, a modo de introducción al tema, presentó un breve informe sobre el status de aplicación de los Principios de GC en la región a partir de la evolución del Indicador de GC que sistematiza la FIAB.

Participaron en el mencionado panel, como expositores, Francis Stenning, Gerente General de la Bolsa de Valores de Lima; María José Ramirez, Vicepresidente de la Bolsa de Valores de Colombia; Patricia Pellini, Gerente de Regulación de Emisiones y Seguimiento de BM&FBOVESPA; y, Juan Munguira, Consultor de la OCDE y representante de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV, de España.

Las principales conclusiones que se derivaron de estas interesantes presentaciones fueron: a) muchas bolsas de valores en América Latina han trabajado con el foco puesto no sólo en las empresas listadas sino también en empresas aún no listadas; b) las bolsas han asumido un rol activo informando a las empresas no listadas sobre las alternativas que pueden encontrar en el mercado bursátil para financiar sus actividades y proyectos. En períodos de stress financiero estas alternativas pueden ser viables para empresas pequeñas y medianas, así como para proyectos innovadores; c) algunas bolsas tienen áreas específicas o programas para empresas no listadas con vistas a ayudarlas a prepararse para el acceso a los mercados, por vía de la emisión de acciones o de otros instrumentos y productos que se negocian en los mercados bursátiles; d) también, las bolsas de la región trabajan con los Institutos de Gobierno Corporativo y con organizaciones profesionales activas en la materia para motivar y facilitar la preparación de las empresas para su acceso al mercado; e) varias bolsas promueven el desarrollo de profesionales especializados en este tema (consultores, académicos, etc) para motivar la mejor comprensión de la importancia de implementar buenas prácticas de GC en las empresas con vistas a su financiamiento a través del mercado; y, f) las bolsas trabajan e invierten en proyectos orientados a facilitar al mercado la disponibilidad de información relevante y transparente de las sociedades Pymes e innovadoras que acceden al listado o al registro en bolsa, así como a mejorar aspectos operacionales tales como la liquidez de las nuevas emisiones. Los trabajos presentados en el mencionado panel están disponibles a través de la página web de la FIAB y, también, de la página de la OCDE.

Otros temas de la agenda abarcaron cuestiones relativas a la mejora de la efectividad de los Consejos (Boards), la prevención del abuso en transacciones con partes relacionadas, el progreso en GC en el caso de Perú, y la implementación de los principios de GC en el caso de empresas estatales.

La próxima Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo tendrá lugar en el año 2013.

NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA NIIF/NIC – 4° EDICIÓN DEL CURSO ON LINE

Con el fin de cooperar en el proceso de modernización y fortalecimiento institucional en América Latina, y a raíz de una gestión realizada hace ya algunos años por la Secretaría General de la FIAB, el Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores - IIMV concedió, durante 2012, tres becas para aquellos participantes representantes de las bolsas miembros que superasen el proceso de selección en la 4° Edición del Curso sobre NIIFs. La beca cubrió la totalidad del costo y de la matrícula del curso a distancia, el cual fue coordinado por la Fundación Centro de Educación a Distancia para el Desarrollo Económico y Tecnológico -CEDDET- y contó con dirección técnica de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de España.

Luego del proceso de selección por parte de los organizadores del curso, las becas fueron asignadas a representantes de la Bolsa de Valores de Quito, la Bolsa de Valores de El Salvador y la Bolsa de Comercio de Santiago.

PUBLICACIONES

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

Entre los informes en cuestión, cabe mencionar:

- a) Memoria Institucional 2011, editada en diciembre pasado.
- b) Anuario Estadístico 2012, editado en junio del año en curso. Incluye información operativa e indicadores de los mercados de las bolsas miembros y datos sobre características de los instrumentos negociados en cada bolsa, costos operativos, impuestos, servicios brindados y otros temas cualitativos de los mismos. Edición español – inglés.

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

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

e) Se creó la página de la FIAB en Facebook, generada para compartir información entre bolsas miembros y otros interesados en el desarrollo de los mercados iberoamericanos. Se espera poder contar con la colaboración de todos los miembros para lograr un intercambio fluido de información. El material se recibe en el mail: facebook@fiabnet.org.

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

g) Informes técnicos presentados en encuentros públicos donde participa la FIAB y en actividades organizadas por la FIAB. Luego de un importante trabajo de actualización editorial se ha reorganizado el acceso para consulta de estos informes a través de la página web, concentrando la base de datos los estudios técnicos públicos a través del Centro de Documentación. Cabe señalar que se trata de más de 400 informes especializados.

CENTRO DE DOCUMENTACIÓN

En el presente ejercicio el Centro de Documentación vio incrementado su acervo documental con 167 registros bibliográficos incorporados a su Base de Datos, a los cuales se añaden los informes técnicos mencionados en el apartado anterior. La Base de Datos del Centro supera, así, en la actualidad los 12.800 registros.

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

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

Siguiendo también con la política de incorporar nuevos documentos se solicita a las bibliotecas de las bolsas miembros el envío semestral del material bibliográfico ingresado 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 Unidad de Información el Centro de Documentación participa en UNIREN (Red de Redes de Información Económica y Social) a través de la cual forma parte de RECIARIA (Redes Argentinas de Información) compuesta por 29 redes y cuyo objetivo principal es el de organizar el acceso a la información en general para los diferentes sectores del quehacer social.

Como es ya tradicional, año a año, se solicita por este medio a las Bolsas Miembros el envío de las publicaciones que editen, con el objetivo acrecentar y jerarquizar la Base de Datos Bibliográfica para así poder brindar siempre un mejor servicio.

En este mismo sentido, se agradece la inestimable colaboración que prestan las bolsas y mercados miembros de la FIAB remitiendo regularmente su documentación.

PARTICIPACIÓN EN OTRAS ACTIVIDADES

Entre otras actividades en las cuales ha participado la FIAB durante el ejercicio, en adición a las ya reseñadas, cabe recordar:

5° Congreso Internacional de Mercados de Capitales y Financieros

Organizado por BM&FBOVESPA en Campos do Jordao, San Pablo, entre el 25 y el 27 de agosto de 2011, esta conferencia reunió a directivos y profesionales del mercado financiero y bursátil internacional y, muy particularmente, de América Latina.

La Bolsa anfitriona brindó especiales condiciones de participación, sin costo de inscripción, para la FIAB y para los presidentes de las bolsas y mercados miembros. Además, cedió también sin costo, un espacio cercano a su propio stand y de muy buen acceso para difusión de la propia Federación y de sus bolsas miembros. De tal forma, las bolsas miembros de la FIAB tuvieron oportunidad de estar presentes mediante la distribución de material gráfico y en soportes virtuales y otros elementos de difusión de sus actividades, productos y servicios, así como a través de presentaciones audiovisuales, en el mencionado espacio de Exposición.

Por su parte las sesiones del Congreso incluyeron presentaciones sobre temas de economía internacional, mercados de capitales y de derivados, administración de riesgos y otros asuntos de gran relevancia para los participantes de los mercados bursátiles, presentados por reconocidos especialistas internacionales.

Seminario “Gobierno Societario: Desafíos para la Región y las Pequeñas y Medianas Empresas”

Organizado por la Comisión Nacional de Valores de Argentina - CNV, con el auspicio de la Corporación Andina de Fomento - Banco de Desarrollo de América Latina y el Banco de la Nación Argentina, el lunes 12 de septiembre de 2011 tuvo lugar el referido seminario. Los temas presentados abarcaron entre otros: los desafíos en materia de Gobierno Corporativo para la región luego de la crisis financiera global, a cargo de Daniel Blume, Analista Senior de Políticas de la OCDE; los desafíos en materia de GC para las Pymes, a cargo del Presidente del BNA, Juan Carlos Fábrega; la experiencia de Brasil en GC desde el punto de vista del regulador, presentada por la Presidente de la CVM de este país, María Helena dos Santos, y desde la visión y proyectos desarrollados por BM&FBOVESPA, a cargo de Cristiana Pereira Directora de Desarrollo de Empresas de la mencionada Bolsa; el GC para las Pymes, a cargo de Álvaro García, Director representante de la CAF; y, la experiencia de las Pymes cotizantes en España en materia de GC, expuesta por Juan Munguira de la CNMV española.

Jornadas sobre la Modernización de los Mercados y los retos de su supervisión

Organizadas por el Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores y el Centro de Formación de la Cooperación Española, las Jornadas se llevaron a cabo en La Antigua, Guatemala, del 21 al 24 de noviembre de 2011.

Los asistentes tuvieron la ocasión de debatir sobre la necesidad de adaptar las regulaciones existentes ante la realidad de unos mercados cada vez más complejos, caracterizados por una creciente variedad de instrumentos transados, modos de negociación y sistemas de contratación.

En el marco de ya tradicional cooperación entre el IIMV y la FIAB, en esta ocasión el programa incluyó un par de sesiones a cargo de bolsas miembros de la Federación sobre el tema “Modernización de los mercados: liquidez, transparencia y la correcta formación de precios. La visión de los mercados”, los cuales fueron moderados por la Secretaria General de la FIAB, Lic. Elvira María Schamann. Las presentaciones de las bolsas estuvieron a cargo de Santiago Urdapilleta, Asesor Letrado del Mercado de Valores de Buenos Aires; Mónica Villagómez, Presidente Ejecutiva de la Bolsa de Valores de Quito, Mónica Vergara, Gerente Jurídica de la Bolsa de Valores de Colombia y Alfredo Guillén Lara, Director de Servicios Transaccionales del Mercado de Capitales de la Bolsa Mexicana de Valores. Los trabajos presentados están disponibles a través de la página web de la FIAB y de la página del IIMV.

Otros puntos revisados durante estas Jornadas fueron los referidos a las Recomendaciones de la IOSCO para promover integridad y eficiencia de los mercados, en el marco de los requerimientos del G20; la regulación de los sistemas de negociación y métodos de ejecución en Brasil, Chile Colombia y Perú; los

sistemas y plataformas de negociación en España; la modernización de la estructura operativa del mercado accionario mexicano; y, las figuras de formador de mercado y proveedor de precios en México.

Las Jornadas incluyeron asimismo un par de Mesas Redondas sobre “La problemática de las ventas en corto” y “La gestión de conflictos de interés de intermediarios en Iberoamérica”.

Reunión del Consejo de Reguladores de Valores de las Américas (COSRA) y del Comité Interamericano Regional de la IOSCO

La FIAB fue invitada a participar de la Sesión Abierta de esta reunión, que se llevó a cabo en Buenos Aires el 22 de marzo de 2012.

La ceremonia de apertura estuvo a cargo de Alejandro Vanoli, Presidente de la Comisión Nacional de Valores de Argentina y de la Dra. Rosario Patrón, Presidenta de COSRA e Intendente de Regulación Financiera del Banco Central del Uruguay.

Los principales temas presentados en este encuentro fueron “El rol de las calificadoras de riesgo y su regulación en el contexto de la crisis global”, a cargo del Presidente de la CNV anfitriona; “Gobierno Corporativo. Situación post-crisis financiera. Reflexiones generales en el contexto económico actual”, a cargo de Juan Munguira, miembro del Bureau del Comité de Gobierno Corporativo de la OECD; “Estándares de la operativa de Futuros de Commodities. Actualización de los Proyectos del Grupo de Trabajo de IOSCO”, presentado por Robert Rosenfeld, Subdirector de Asuntos Internacionales de la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) de los Estados Unidos; y, “El rol de IOSCO en el régimen global de implementación de sanciones (MMOU e intercambio de información)”, expuesto por David Wright, Secretario General de la IOSCO.

Además del interés por los temas expuestos, la reunión permitió a la FIAB actualizar los contactos y el diálogo con las autoridades de la IOSCO presentes en Buenos Aires.

Reunión de Responsables de Sistemas de Información

Organizado por el Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores y la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá entre el 11 y el 13 de junio pasado, esta 14ª versión de la reunión responsables de sistemas de los organismos de regulación y supervisión de valores fue, por primera vez, abierta a la participación de la FIAB y de sus bolsas miembros. Cabe señalar que todas las bolsas miembros fueron invitadas a participar.

La apertura del encuentro estuvo a cargo de Alejandro Abood, Superintendente del Mercado de Valores de Panamá; Santiago Cuadra, Secretario General del IIMV y Elvira María Schamann, Secretaria General de la FIAB.

Los temas que se revisaron a lo largo de las tres jornadas de trabajo – que incluyeron presentaciones a cargo de los representantes de los reguladores y un activo diálogo entre todos los asistentes- fueron entre otros: seguridad en los sistemas de información (con presentaciones de España, Costa Rica, Nicaragua y Brasil); administración electrónica (presentaciones de Chile, Costa Rica y consultores independientes); cloud computing (Indra y un coloquio con intervención de todos los asistentes); y, experiencias y nuevos proyectos tecnológicos (España, México, Panamá y Perú).

La Bolsa de Valores de Colombia, presente en la reunión, expuso sobre su evolución desde el año 2007, con particular atención a los desafíos tecnológicos que acompañaron sus desarrollos durante el período. Esta presentación estuvo a cargo de Walter Paternina Mejía, Gerente de Gobierno TI de la Bolsa.

Otros participantes en el encuentro, representantes de bolsas y mercados miembros de la FIAB fueron: Sebastián Ferro y Pablo Pace (ROFEX), Dulfredo Rojas (Bolsa Boliviana de Valores), Jorge Iván Ramírez (Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica), Kattia Rivas, Solange Manzo y Eric Serracín (Bolsa de Valores de Panamá), y Ramiro Antonio Pineda Navarro y Rafael Duque (Bolsa de Valores de Caracas y Caja Venezolana de Valores).

Intercambio de información y cooperación con otras Federaciones de Bolsas.

Durante el presente ejercicio la FIAB ha mantenido las ya tradicionales y excelentes relaciones de trabajo y cooperación con las Federaciones regionales de bolsas y, muy en particular, con la Federación Mundial de Bolsas – WFE a través del intercambio de publicaciones, novedades e informes técnicos.

SITUACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA

Los estados contables de la Federación fueron elaborados tanto en pesos como en dólares, tal como es habitual.

El Patrimonio Neto -expresado en pesos de Argentina- ascendía al 30 de junio de 2012 a \$4.491.949,19, en tanto el resultado del ejercicio fue de \$442.463,59. De acuerdo con la normativa local, estos estados contables reconocen los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda hasta el 28 de febrero de 2003.

Con relación a los estados económico-financieros elaborados en dólares el Activo total ascendía U\$S1.059.862,34 de los cuales un 70% correspondía a Inversiones, 19% a Caja y Bancos, 11% a Bienes de Uso y el 1% restante a erogaciones abonadas por adelantado.

Con relación a las inversiones, al cierre del ejercicio un 60% de los fondos estaban colocados en bonos en dólares a largo plazo de empresas extranjeras; su rendimiento promedio ronda el 3%. El 40% restante estaba colocado en Money Market en el Citibank New York.

El Pasivo total, por su parte, ascendía a U\$S22.987,59, estando un 34% integrado por deudas, por gastos corrientes, devengadas y no exigibles a la fecha de cierre y el 66% restante por los fondos oportunamente recibidos para ser utilizados para actividades de formación en el ámbito de la Federación. Parte de estos fondos serán utilizados durante el ejercicio comenzado en julio del año en curso para financiar la edición del Handbook 2012.

El Patrimonio de la Federación al 30 de junio ascendía a U\$S1.036.874,75 habiéndose incrementado en un 1% con relación al ejercicio anterior en función del superávit de U\$S13.913,02 obtenido durante el período, como consecuencia de ingresos financieros superiores a los presupuestados y a una gestión de gastos 2% inferior a los montos proyectados.



REUNIÓN ANUAL

Programa académico

Jueves 20 de septiembre

APERTURA Y BIENVENIDA

- Joan Hortalá Arau, Presidente de la Federación Iberoamericana de Bolsas - FIAB
- Jaime Humberto López Mesa, Presidente Asociación de Comisiones de Bolsa de Colombia - ASOBOLSA
- Gerardo Hernández Correa, Superintendente Financiero de Colombia

EL NUEVO PAPEL DE LOS MERCADOS EMERGENTES EN EL ENTORNO GLOBAL

Oportunidades y Retos para América Latina - Competitividad de la Región

Conferencista:

Moisés Naím, Experto comentarista en Globalización y Economía, Venezuela

Emergentes como los Nuevos Inversionistas a Nivel Global - La importancia de los flujos de Inversión

Conferencista:

Andre Esteves, Presidente, Banco de Inversión BTG Pactual, Brasil

Panel: Mercados Emergentes como receptores de Inversión

Coordinador del panel:

José Darío Uribe Escobar, Gerente General, Banco de la República, Colombia

Participantes:

- Pedro Zorrilla, DGA de Servicios Corporativos y Relaciones Institucionales, Bolsa Mexicana de Valores
- Francis Stenning, Gerente General, Bolsa de Valores de Lima
- José Rafael Brenes, Gerente General, Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica

Viernes 21 de septiembre

MERCADOS EMERGENTES COMO EL NUEVO ASSET CLASS

Perspectivas de los Mercados Emergentes en el Nuevo Asset Allocation de los Portafolios Internacionales

Conferencista:

Luke Richdale, Managing Director, JP Morgan Asset Management, Inglaterra

Avances de los Mercados Emergentes y Retos para competir en el Mercado Global

Conferencista:

Henry A. Fernández, Chairman & CEO, MSCI, Estados Unidos

¿SOMOS PLAZAS COMPETITIVAS FRENTE AL MERCADO GLOBAL? - ¿QUE HACE FALTA?

Factores a desarrollar para incrementar el flujo de capitales hacia América Latina

Conferencista: Liliana Rojas Suárez, Investigadora Principal, Center for Global Development, Estados Unidos

Intervención:

Señor Ministro de Hacienda y Crédito Público de Colombia don Mauricio Cárdenas Santamaría

Panel: Como ser un mercado elegible - Planes de acción en los países emergentes

Coordinador del Panel:

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

Participantes:

- Marcelo Maziero, Director Ejecutivo de Productos y Clientes, BM&FBOVESPA, Brasil
- Felipe Chapman, Presidente, Bolsa de Valores de Panamá

Perspectivas de los desarrollos regulatorios de los mercados

Conferencista:

Ramón Adarraga, Director de Relaciones Internacionales, Bolsas y Mercados Españoles - BME y Miembro del Consejo de Administración de la Federación Europea de Bolsas, España

¿Qué estamos haciendo para competir?

Conferencista:

Ana Fernanda Maiguashca, Viceministra de Hacienda y Crédito Público, Colombia

Importancia de la Promoción de los Mercados de Valores Locales en el Exterior

Coordinador del Panel:

Juan Pablo Córdoba, Presidente, Bolsa de Valores de Colombia

Participantes:

- José Manuel Allende, DGA de Planeación Estratégica y Promoción, Bolsa Mexicana de Valores
- Gonzalo Ugarte, Gerente de Planificación y Desarrollo, Bolsa de Comercio de Santiago, Chile
- Pablo Montaldo, Presidente, Bolsa de Valores de Montevideo, Uruguay
- Felipe Amador, VP Ejecutivo y Gerente General, Bolsa de Valores de República Dominicana

CLAUSURA DE LA REUNIÓN ANUAL

- Mauricio Cárdenas Santamaría, Ministro de Hacienda y Crédito Público de Colombia
- Joan Hortalá Arau, Presidente de la FIAB
- Juan Pablo Córdoba Garcés, Presidente, Bolsa de Valores de Colombia

DISCURSO DE APERTURA DE LA REUNIÓN ANUAL DE LA FIAB

Palabras de Joan Hortalà

Miembro del Consejo de Administración de BME, Presidente de la Bolsa de Barcelona y Presidente de la FIAB



Joan Hortalà - Presidente de la FIAB

Señor Superintendente del Mercado de Valores, Autoridades, estimados amigos y colegas, señoras y señores:

Es para mí un honor darles la bienvenida a esta 39ª Asamblea de la FIAB y a la reunión contigua. Al mismo tiempo, me congratulo que esta reunión se haga en coordinación con el 4º Congreso de la Asociación de Comisionistas de Bolsas de Comercio y, además, que todo ello se desarrolle en esta histórica y emblemática ciudad de Cartagena de Indias.

El tema de esta reunión de la FIAB, conjuntamente con ASOBOLSA, es ni más ni menos, el análisis, la discusión y la reflexión sobre los mercados emergentes en el

mercado global. Y ello, con énfasis especial para las economías que se mueven, porque esto es justamente lo que está sucediendo en la región latinoamericana.

Vivimos momentos complicados. Desde el verano del 2007, el mundo ha entrado en una crisis económica de vastas proporciones. Primero, con los fenómenos derivados de la “crisis subprime” y un año más tarde, con la consolidación que supuso la quiebra de Lehman Brothers. Ello no obstante, los efectos devastadores de esta caótica situación no han sido iguales para todos.

Efectivamente, hay zonas que lo han sufrido con gran intensidad; otras, más suavemente. Éste es el caso de América Latina y, aún con mayor énfasis, si se atiende a la FIAB entendida como una hipotética región. De hecho, la FIAB ya agrupa hoy en día los mercados bursátiles de todos los países de América del Sur y todos, menos tres, de los de América Central. En este contexto hipotético, la FIAB es una organización de peso que tiene que influir necesariamente en la toma de decisiones en el ámbito financiero, tanto a nivel local como supranacional. Y en esta tarea estamos inmersos, porque las bolsas son instrumentos imprescindibles para el progreso económico y social.

Los datos estadísticos son contundentes. Las tasas de crecimiento económico para el año en curso, si bien algo inferiores en términos relativos a los de los anteriores ejercicios, están muy por encima de los promedios que se están registrando en la Unión Europea y en los Estados Unidos de América y también superiores, en términos generales, al promedio mundial. Los tipos de inflación se mantienen relativamente estables, si bien a niveles comparativamente altos en relación con el concierto internacional. Los índices de desempleo de la FIAB, y éste es un dato importante, están emparejados relativamente con los de los Estados Unidos de América y tan solo ligeramente inferiores a los datos de los mercados laborales de Alemania y Japón. En el ámbito bursátil, la región FIAB está contratando más de tres trillones de dólares anuales, lo cual contribuye significativamente a la financiación de proyectos en los diferentes sectores de actividad. Y si la contratación bursátil es notable, las cotizaciones siguen igualmente una senda esperanzadora. En lo que llevamos de año, el crecimiento conjunto es del 22%, netamente superior al que alcanza el Dow Jones y parejo al que registra el mercado alemán que, con todo, tiende a ejercer de motor en el seno de la Unión Europea.

En el marco de una coyuntura tan recesiva y con efectos tan asimétricos, quisiera subrayar, en el bien entendido de aprender de los errores del pasado, dos circunstancias que me parecen relevantes. La primera hace referencia a que la globalización se ha hecho más global. Como consecuencia de la crisis, las implicaciones globales han engordado el propio fenómeno. Hace pocos años, los mercados financieros de las economías centrales mostraban una interconexión muy robusta, pero aislada. Pues bien: como consecuencia de la crisis, a esta interconexión se le han unido también los desarrollos de la economía emergentes. Por lo tanto, los flujos de capitales están adquiriendo nuevas dimensiones y, a este tenor, están desapareciendo de la escena las relaciones tradicionales de carácter bilateral, originándose dos fenómenos adicionales. De una parte, y contrariamente a lo que venía sucediendo hasta ahora, no existen países que provean financiación exclusiva en el mercado internacional, sino que son un conjunto de otros países que, como consecuencia de las mejoras experimentadas en sus economías, acumulan y generan una capacidad de ahorro que les hace potenciales inversores transnacionales. De otra parte, y también contrariamente a lo que sucedía en la historia reciente, estos países ofrecen atractivos adicionales al resto de los mercados para que a su vez sean focos de inversión.

Esta dualidad se está instalando en el mundo emergente y, en consecuencia, las economías afectadas son al mismo tiempo potenciales exportadores de capital y focos atractivos de importación de capital. En realidad, su capacidad de ahorro les permite participar en las transacciones internacionales y su atractivo nacional les hace viables, a su vez, para recibir flujos del exterior.

La segunda circunstancia que quiero referir tiene que ver con que cuanto más asentada está la globalización, mayores implicaciones se derivan para el buen funcionamiento del proceso financiero. La cuestión es la siguiente: más globalización, mayor ensanchamiento del mercado, pero también mayores perversidades en el conflicto entre competitividad y regulación.

Encarrilar este conflicto es una cuestión tan necesaria como urgente tanto para las bolsas como para el sistema financiero en general. Porque, se trata de regular para evitar los excesos de tipo monopolista que puedan ejercer determinados mercados; pero al mismo tiempo la mayor (y en muchos casos diferente) regulación puede poner freno a determinadas posibilidades contractuales, operacionales e incluso informativas.

Obviamente, los mercados han de estar regulados, pero también deben ser competitivos. Dibujar, en consecuencia, un “círculo virtuoso” al respecto es en estos momentos una tarea imprescindible. Debería homologarse la regulación a efectos de interconexión global, con pautas que permitieran una revisión flexible habida cuenta la rapidez con que se suceden los diferentes escenarios coyunturales. Y debería fomentarse la competencia a partir de esta regulación adaptativa y no, como se ha hecho en estos últimos años, impulsando la aparición de plataformas no reguladas. Porque si una cosa ha puesto claramente en evidencia la crisis actual, es que estas plataformas son un estorbo para el funcionamiento ordenado de la economía financiera y, por ende, de la economía en su conjunto. Más aún, determinadas estructuras OTC's o determinadas facilidades a favor de los MTS's, tan usuales en el origen de la crisis, han contribuido a generar graves situaciones de riesgo sistémico. Y sobre este punto falta mucho por regular, allí y aquí, precisamente para que quede entronizado este “círculo virtuoso” entre norma y competencia para evitar la generación de situaciones de riesgo sistémico y favorecer ordenadamente la innovación y garantizar la transparencia, la neutralidad y la confianza. Porque, señoras y señores, lo que en definitiva ofrecemos a nuestros clientes reales y potenciales es confianza. Les vendemos confianza.

Éstos son temas que caracterizan, a mi modo de ver, el discurso que en estos momentos se centra alrededor de los mercados financieros en general y de las bolsas en particular y que, de hecho, vamos a discutir en

esta reunión, siguiendo unos criterios que el año pasado, al tener el honor de ser elegido presidente de la FIAB, quise introducir explícitamente en mi programa y que compendí en diferentes puntos.

Ahora bien, entre esos puntos, destaca el rol de los mercados financieros para el desarrollo económico. Pues bien, para consolidar esta relación deben clarificarse, de una vez por todas, las rémoras asociadas a creencias ideológicas caducas y también a falsos planteamientos de base tecnocrática. Pues ni las bolsas son templos del capitalismo salvaje ni salas de juego de casinos convencionales. La bolsa es substantivamente un mecanismo de financiación empresarial.

Las bolsas aglutinan el ahorro de las familias para ponerlo a disposición de los proyectos empresariales y, en este sentido, vinculan ahorro e inversión, lo cual confiere eficiencia en la economía a través de la operativa del sistema financiero. De la misma manera que los bancos transforman depósitos en créditos, las bolsas transforman ahorro en inversión. Si no existieran bolsas, las empresas que requirieran recursos para sus proyectos más allá de los que caracterizan sus recursos propios ¿a dónde acudirían? Por supuesto a la banca, pero el crédito bancario merita intereses y debe devolverse. La inversión en bolsa, en cambio, se traslada a las empresas sin otra contrapartida que la percepción de dividendos cuando los resultados empresariales lo permiten. La empresa sale favorecida y el inversor coloca su ahorro con esta rentabilidad y con la posibilidad de revalorización implícita.

Los mercados financieros, por tanto, contribuyen al crecimiento económico mediante la transformación del ahorro en inversión en un proceso en el cual las empresas encuentran financiación viable y los ahorradores retribución sostenible. Poner, pues, en valor las bolsas es cuestión primordial en estos momentos. Y para ello es indispensable un ejercicio de pedagogía, rotundo y contundente, para explicar a la ciudadanía en su conjunto y también a los gobiernos el papel imprescindible que los mercados financieros ejercen para generar prosperidad.

Para ello hay que popularizar la bolsa, facilitando su acceso al conjunto del tejido empresarial mediante regulaciones específicas para pequeñas y medianas empresas y significando a los potenciales inversores las ventajas de participar en este proceso, tanto a nivel individual como para el progreso en general.

Estas cuestiones, señoras y señores, son las que discutiremos en esta reunión de la FIAB. Y lo haremos, además, en este escenario tan agradable que provee la Bolsa de Valores de Colombia, gracias a los esfuerzos de la Secretaría General de la FIAB, gracias a la participación de ASOBOLSA y, por supuesto, gracias a la participación, tan generosa como gentil, de todos ustedes.

Señoras y señores hasta aquí mi intervención. Y en la confianza absoluta de que realizaremos un buen trabajo, les agradezco sentidamente la amable atención que me han dispensado. Muchas gracias.



Pedro Zorrilla - DGA de Servicios Corporativos y Relaciones Internacionales de la Bolsa Mexicana de Valores; José Rafael Brenes - Gerente General de la Bolsa Nacional de Valores (Costa Rica); José Darío Uribe Escobar - Gerente General del Banco de la República de Colombia; Francis Stenning - Gerente General de la Bolsa de Valores de Lima



Vista General de la sala de la Reunión Anual de la FIAB 2012



Rafael Aparicio Escallón - Presidente del Consejo Directivo de la Bolsa de Valores de Colombia; Juan Pablo Córdoba - Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia y Vicepresidente de la FIAB; Joan Hortalà - Presidente de la FIAB; Mauricio Cárdenas Santamaría - Ministro de Hacienda y Crédito Público de Colombia; Jaime Humberto López Mesa - Presidente de la Asociación de Comisiones de Bolsa de Colombia - ASOBOLSA; Elvira María Schamann - Secretaria General de la FIAB; Gerardo Hernández Correa - Superintendente Financiero de Colombia



Nora Ramos - Gerente Técnico y de Valores Negociables de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires; Lucy Pamboukdjian - Directora de Asuntos Internacionales de BM&FBOVESPA; William Medellín - Gerente Financiero de la Bolsa de Valores de Colombia; Esperanza Pedroza - Directora Administrativa de la Bolsa de Valores de Colombia; Elvira Schamann - Secretaria General de la FIAB; Armanda Maño - SFS Head en Citibank Colombia y Jaime Sarmiento - Director de Medios y Relaciones Públicas de la Bolsa de Valores de Colombia

DISCURSO DE CLAUSURA DE LA REUNIÓN ANUAL DE LA FIAB

Palabras de Joan Hortalà

Miembro del Consejo de Administración de BME, Presidente de la Bolsa de Barcelona y Presidente de la FIAB



Señor Ministro, estimados amigos y colegas, señoras y señores.

Hace ya años, precisamente en el período de la transición política en España, a los que entonces nos iniciábamos a la vida pública, se nos sugería, entre otros extremos, que llamásemos la atención desde el primer momento al público que acudía a nuestras intervenciones. Para ello, se nos recomendaba que acudiéramos al “manual del buen predicador”, en el cual se indica que cuando el predicador suba al púlpito debe empezar con voz muy baja e iniciarse con algún latinajo. De esta manera, se razonaba, los feligreses asistentes al acto prestarán de inicio gran atención... Ahora bien, si en el foro asistía el obispo, entonces la

intensidad del discurso tenía que dirigirse contundentemente a su persona.

Pues bien: honrándonos el Ministro con su presencia en esta sesión de cierre de la 39 Asamblea de la FIAB y atendiendo a este manual del buen predicador, quiero manifestarle, con el debido respeto y consideración, que las bolsas son factores imprescindibles para el progreso económico y social de los pueblos.

Lo he reiterado desde el mismo momento en que se me dio la confianza para presidir la FIAB. Nuevamente lo subrayé en mis palabras de apertura de esta Asamblea y ahora, con todo el énfasis posible, lo anuncio en este acto. Porque, a fin de cuentas, es innegable la correlación altamente positiva entre el buen funcionamiento del mercado financiero y la excelencia de los indicadores macroeconómicos. La bolsa es mecanismo de financiación empresarial. Un poderoso mecanismo que encauza el ahorro a la inversión, generando eficiencia para el conjunto de la economía.

De hecho, y atendiendo específicamente a los desarrollos de la región, resulta innegable la afirmación que el buen desenvolvimiento de las economías emergentes ha tenido en su trasfondo la fuerte consolidación de los mercados de capitales. Y la constatación es tan obvia que las autoridades deben tenerlo muy presente, tanto para impulsar el proceso como para afianzar el reto que ello implica frente a percepciones ideológicamente caducas y tecnocráticamente incorrectas.

Señor Ministro, el engarce entre ahorro e inversión que provee la bolsa en pro del progreso económico no se puede desaprovechar y para esta finalidad la FIAB se pone enteramente a su disposición.

Precisamente, acaba de concluir el trigésimo noveno encuentro de esta organización, anclada en todos los países de América del Sur y en casi todos los de América Central. Una organización con espíritu de servicio, de contribución a las mejoras económicas y sociales de los pueblos implicados y, en definitiva, con aspiración de poder desempeñar un papel decisivo en el diseño de un futuro mejor para todos.

La FIAB, señor Ministro, empezó su andadura allá en los principios de los años setenta, cuando la primera crisis del petróleo y desde entonces, año tras año, con perseverancia benedictina, estímulo académico y

compañerismo fraternal, ha ido deshilvanando los aspectos más relevantes que en lo financiero han deparado las diferentes coyunturas. Sus aportaciones son de interés para nosotros y quisiéramos que este interés, plasmado en propuestas y proyectos, fuese también de interés para aquellos que tienen en sus manos la gobernabilidad de los países.

En este entendimiento reclamo reconocimiento y protagonismo para la FIAB, a nivel nacional y supranacional de la región. Que se nos tenga en cuenta. No pedimos limosna; al contrario, ofrecemos ilusión. Una ilusión centrada contundentemente en impulsar el mayor progreso económico posible para cada país, ajustado a los más estrictos requerimientos que la justicia social exige.

El negocio bursátil tiene que explicarse al conjunto de la ciudadanía, con pedagogía exenta de apriorismos, con humildad adornada de sabiduría, con intencionalidad exenta de privilegios y con la firme convicción que el trabajo bursátil dignifica a los que lo desempeñan, de la misma manera que cualquier ocupación, honrada y decente, honra a los que la llevan a cabo.

En este contexto, y como me refería al empezar, sin sistema financiero se interrumpe el proceso de crecimiento económico. En realidad, si hoy se rescribiera “la biblia de los economistas”, es decir, la obra que en 1776 publicó Adam Smith, no les quepa la menor duda, señor Ministro, señoras y señores, que el padre de la economía moderna dedicaría un capítulo entero de su “Riqueza de las Naciones” a explicar las bondades de los mercados de capitales justamente para conjugar esta finalidad.

El tiempo es limitado y no me extenderé más allá de subrayar, como a continuación detallaré nuestro anfitrión, D. Juan Pablo Córdoba, que la Asamblea ha cumplido con su finalidad. En la confianza, pues, que sus propuestas serán acicate para los tiempos que nos aguardan, me despido de ustedes agradeciendo la atención que han dispensado a mis palabras y reiterando al señor Ministro nuestro ofrecimiento para contribuir, con este instrumento de eficacia que son las bolsas, al progreso de los países que conforman esta querida región iberoamericana. Muchas gracias.

DISCURSO DE CLAUSURA DE LA REUNIÓN ANUAL DE LA FIAB

Palabras de Juan Pablo Córdoba

Presidente Bolsa de Valores De Colombia y Vicepresidente de la FIAB



Señor Ministro de Hacienda y Crédito Público, Doctor Mauricio Cárdenas Santamaria; Señor Presidente de la Federación Iberoamericana de Bolsas, Joan Hortalà; Compañeros, compañeras de la mesa; Asistentes todos; amigos:

Muchas gracias por estar aquí, por acompañarnos en esta clausura y muchas gracias a todos los asistentes por acompañarnos durante estos tres días.

Le quería contar al señor Ministro que nos vamos de este foro con muchísimo optimismo. Hay algunas luces de cautela por allí, pero creo que el balance general es muy positivo, no solo porque tuvimos tres días de deliberaciones muy buenas, sino porque el entorno global de bajas tasas de interés y de crecimiento

económico acelerado, o mayor, en los mercados emergentes, le abre una gran oportunidad a América Latina.

Y abro paréntesis aquí: Señor Ministro, espero que ese optimismo no se nos acabe con la reforma tributaria. Aprovecho entre otras cosas y el Ministro lo mencionó, para mencionar que usted ha sido gran amigo del mercado y no solo lideró la misión del mercado de capitales en los noventa, sino que fue miembro de la Junta Directiva de la Bolsa durante varios años, así que conoce de sobra estos temas y sin duda que vamos a tener una discusión muy fluida.

Continúo. El entorno para los mercados emergentes, para los próximos diez, quince o veinte años, y en particular para América Latina, no puede ser mejor. En términos de comandar una mayor participación dentro de la asignación global de capitales. En la reasignación de los capitales a nivel global, sin duda América Latina va a tener mucha mayor participación. Veíamos en algunas de las presentaciones que se prevé que esta participación pase del 13% hoy; es decir, ese dinero que va de los portafolios globales, que va a los mercados emergentes, pase de este porcentaje que tenemos hoy, al 30% para el 2020. De tal manera que el mensaje es muy positivo para aprovechar esta coyuntura para el desarrollo de nuestros mercados. Y esto obviamente impulsa la idea que hemos venido escuchando en la región, de que ésta puede ser la década de América Latina. Por fin nos llegó el momento, pero como todas las buenas oportunidades no se materializan solas, sino que hay que hacer cosas para que podamos darle buen uso. Y en particular creo que tenemos la obligación de tomar medidas para que este influjo de capitales que se prevé para los mercados emergentes, beneficie a la región, construyamos mercados de capitales sólidos y fuertes, construyamos las instituciones, y que estos mercados se conviertan entonces en un activo irreversible para las economías de nuestros países.

Algunos nos hacen llamados de cautela porque es importante insistir en el tema de construir las instituciones. Tenemos el viento a favor, tenemos el viento de cola, es el momento preciso para hacer las cosas que nos hacen falta en los mercados de capitales. Y para eso, creo que es importante, enviar algunos mensajes: El primero es reconocer que el mundo va a estar más globalizado y más competido. Nuestros mercados de capitales no se van a desarrollar solos y no se van a desarrollar en ausencia de competencia y

no se van a desarrollar sin la presencia de jugadores internacionales. Entonces, entender ese entorno de mayor competencia y mayor globalización es muy importante para las reformas que se hagan en los países para apoyar el desarrollo de mercado de capitales. Y en ese orden de ideas, digamos que no solamente desde Colombia sino que también muchos de los colegas de muchos de los países, estarían de acuerdo conmigo. Hace falta una visión común de las autoridades y de los agentes de mercados sobre qué queremos del mercado de capitales. Construir una visión común entre todos los participantes es indispensable. Y para eso me permitiría trabajar sobre tres preguntas. Y la primera es, si queremos un mercado de capitales desarrollado o no. Muchos dirán, esa es una pregunta obvia y todo el mundo contesta que sí, claro que queremos mercados de capitales desarrollados. Pero en muchos países, mis colegas dirán, no pareciera que esa pregunta se hubiera contestado afirmativamente. Las acciones de algunos de los reguladores, las acciones de algunos gobiernos, no necesariamente apoyan el desarrollo de los mercados de capitales. En otros países nos pasa que el discurso general es de apoyo al desarrollo de capitales, pero en las acciones, o no se es todo lo contundente que se debe ser, o somos contrarios al desarrollo de ese mercado de capitales. Entonces digamos que la respuesta no es obvia y obviamente queremos estar todos, en Colombia y en todos los países de la región, con la respuesta no solamente afirmativa de que sí queremos el desarrollo del mercado de capitales y que eso queda consignado en una visión sobre el rol que el mercado de capitales debe jugar en el desarrollo de la economía local, sino que se actúa de manera contundente con medidas para el desarrollo del mercado. Esa pregunta que es obvia, y simplemente digo, hay que hacérsela y hay que establecer ese diálogo para fijar esta visión común.

El entorno regulatorio de muchos de nuestros países, si bien tiene visos de reconocer que somos economías globalizadas, realmente los marcos regulatorios de muchos de nuestros países no acogen adecuadamente o suficientemente la verdad o la realidad de los mercados globalizados. Si reconocemos que queremos mercados globalizados, entonces tenemos que hacernos las preguntas de frente y de fondo, de cómo es el tema de la facilidad de acceso a nuestros mercados, cómo es el tema de entrada y salida de capitales, cuáles son los tipos de inversión que pueden hacer los inversionistas extranjeros cuando llegan, o temas operativos como el DMA, el acceso directo electrónico a los mercados, u otros tipos de mecanismos de ruteo. En muchos países hay que modificar las leyes para permitir simplemente el acceso del DMA. O temas como hemos visto en Colombia, cuando se introdujo el ruteo por internet, que requiere la adecuación de conceptos como el deber de asesoría al cliente. Si el cliente es el que está ejecutando directamente las órdenes, ¿cómo lo asesoro? Entonces, de nuevo, la respuesta general es: sí, claro que estamos de acuerdo en el desarrollo del mercado de capitales, pero al momento de atender o de revisar la aplicación de una norma preexistente, que no se adecúa a esta visión de mercado, podemos entorpecer al desarrollo del mismo.

Recuerdo que hace unos años tuvimos muchas discusiones con la Superintendencia sobre cómo se podía cumplir el deber de asesoría, y me atrevo a decir que todavía de pronto hay discusiones en ese sentido, sobre el deber de asesoría a los clientes cuando los clientes ejecutan directamente las órdenes. Hay temas de costos. En la globalización también hay temas sobre si queremos unos mercados más integrados: la integración regional, la regionalización de nuestros mercados, qué quiere decir eso para la regulación local, qué quiere decir el reconocimiento de mercados, qué quiere decir el reconocimiento de emisores que están inscritos en otros mercados; o para las emisiones, qué quiere decir que un emisor extranjero, si queremos un mercado globalizado si queremos un mercado integrado, qué quiere decir que un emisor extranjero venga y haga emisiones en nuestros mercados. ¿Queremos que emisores del exterior vengan a nuestros mercados? ¿Sí o no? Esa pregunta, si no nos la hacemos, si no tenemos una visión sobre eso, pues no vamos a establecer la regulación que se necesita, o la posibilidad que un emisor local o un emisor extranjero quiera hacer emisiones duales, aquí y en Nueva York, aquí y en Brasil, (aquí como genérico de cada uno de nosotros), emisiones duales o emisiones regionales, como es uno de los propósitos dentro de MILA (que un

emisor colombiano, peruano o chileno que quiera hacer una emisión), tenga acceso real y verdadero a los mercados de los países con una sola emisión, con un solo proceso, con una sola inscripción, con un solo prospecto, tenga la verdadera posibilidad de emitir en los tres países y beneficiarse del tamaño de un mercado integrado. Entonces, tenemos que tener esa visión.

Y evidentemente hay un tema, señor Ministro y queridos amigos, que es la competitividad en temas de impuestos. Impuestos de ganancias de capital. Qué está haciendo la competencia en términos de impuestos. No es solamente si tenemos o no tenemos impuestos, sino la tarifa a la cual le aplicamos a las operaciones de mercado de capitales. Tenemos tarifas diferenciales si es una operación de bonos o si es una operación de renta fija, si es una operación de renta variable, si es una operación de derivados... En fin, ahí hay una serie de temas en el aspecto tributario que también hay que resolver. Y usted mismo lo mencionaba ahora Ministro: Extraordinaria la tasa de colocación de 4.5% de los TES globales, que son bonos del gobierno nacional emitidos en pesos en los mercados internacionales, con un pequeño detalle: esos bonos no tienen impuesto de retención en la fuente para los rendimientos financieros a los inversionistas, con lo cual el diferencial en gran medida está explicado por un tratamiento tributario diferencial entre los dos tipos de instrumentos.

Entonces, un elemento es la globalización y el otro elemento es la competencia. Y aquí creo que Ramón es el único que no me acompaña en el optimismo del desarrollo de los mercados, porque hay que entender la competencia desde diferentes puntos de vista. Uno es la competencia de nuestros mercados, con los mercados *off shore*. El *on shore* contra el *off shore*. Nuestros países y nuestras regulaciones desafortunadamente no reconocen completamente esto y yo me atrevería a decir que todos los países de la región tenemos mercados de derivados muy desarrollados, pero esos mercados de derivados están en Nueva York, no están en nuestro territorio. Entonces si la regulación, tanto financiera y de mercado, como la tributaria, no reconocen la competencia del *on shore* contra el *off shore*, vamos a tener dificultades para desarrollar nuestro mercado de capitales. Insisto de nuevo, queremos desarrollar mercados de capitales: sí, sí queremos, pero entonces eso implica que desde el punto de vista tributario, desde el punto de vista de regulación tenemos que reconocer la realidad de los mercados que hay hoy interconectados a nivel global.

La otra competencia que tenemos complicada es la de productos OTC y productos centralizados o regulados. De nuevo, si el entorno competitivo como nos conversó Ramón, es decir, si la aplicación de las reglas, de la supervisión, de la vigilancia, es solo muy estricta para unos pocos productos, pues es difícil que se desarrollen esos productos versus otros. Y vamos a hacer casos muy sencillos. Simplemente, si yo desarrollo un producto OTC hoy en día por ejemplo, en muchos de nuestros mercados simplemente lo diseño, hago un contrato bilateral y empiezo a negociarlo, empiezo a ofrecerlo a mis clientes. Si vamos a hacer un producto centralizado, un derivado por ejemplo, en una bolsa de nuestros países, tenemos que pedirle autorización a nuestros reguladores. Solamente en esa diferencia, ya hay una brecha enorme en términos de oportunidad de competitividad y de acceso a ofrecer esos productos a los mercados. Y hay una discusión global muy importante, creo en este momento, sobre la conveniencia de que los derivados OTC, por ejemplo, migren hacia lugares centralizados de negociación y de compensación y liquidación. Entonces no es solo la competencia con otros países, sino es cómo regulo y cómo gravo las operaciones *on shore* versus *off shore* y los productos regulados y los OTC. Y obviamente hay la otra competencia, que es la normal, en donde simplemente hay otros mercados más atractivos que nosotros, tienen mayor economía de escala, etcétera, y esa competencia también hay que tenerla en cuenta, pero sobre esa podemos hacer pocas cosas diferentes a mejorar nuestro mercado local.

Así que creo que el entorno es supremamente positivo. América Latina tiene la oportunidad de oro. Nuestros países, como mercados emergentes, tenemos una oportunidad de oro para poder, con este viento de cola que se viene con bajas tasas en el mundo y una reasignación de dineros en los portafolios globales, de hacer las cosas bien para que nuestros mercados se desarrollen, crezcan y, una cosa muy importante, le sirvan a

las economías de nuestros países, porque, y creo que Joan lo decía: los Mercados de capitales sirven para dos cosas fundamentales: una es financiar las empresas, que creo que es muy importante, reduciendo los costos de capital para las empresas, haciéndolas más competitivas. Pero hay otro que en nuestros países también ha sido muy exitoso, y es darles más acceso a las personas naturales a la riqueza. O sea, invertir a través del mercado de capitales ha demostrado ser una fuente de generación de riqueza para muchísimos inversionistas en nuestros países y Colombia no es una excepción de eso. Creo que en muchos frentes la experiencia colombiana, ha sido muy positiva. Ahí hay una oportunidad de oro, pero tenemos que, señor Ministro y creo que en las conversaciones que nuestros reguladores colombianos tengan con los reguladores de los otros países, enviar un poco este mensaje: tenemos que construir una visión común, qué queremos de nuestros mercados de capitales y actuar coherentemente en esa dirección. Reconociendo de nuevo que somos mercados enfrentando competencia, de diferentes frentes, y un mayor nivel de globalización. Entonces eso lo tenemos que incorporar en esa visión de qué queremos de nuestros mercados de capitales. Para resumir de nuevo, optimismo. El momento es bueno para nuestros mercados. Creo que podemos, haciendo las cosas adecuadamente, servirle mejor a nuestros países y a nuestras economías, pero debemos actuar con celeridad para fortalecer nuestros mercados dentro de esta oportunidad, para que el progreso sea irreversible y hagamos parte de los índices globales de manera sostenida en el tiempo y que, ojalá cuando Henry (*Fernández*) venga a hablarnos en un par de años a la FIAB, nos diga que ya América Latina ha superado el 15% de los índices globales.

Quiero, antes de terminar, de nuevo agradecer señor Ministro su presencia aquí, las palabras del presidente de la República, quien nos hubiera honrado mucho con su presencia. Era nuestro deseo, pero digamos que vino muy bien representado. Quiero agradecerles a todos ustedes por su presencia aquí en Cartagena. La verdad es que es un gran gusto tenerlos, ser el anfitrión de la FIAB, de todos ustedes y ojalá continúen disfrutando en estos días de esta bella ciudad. Quiero agradecerle al socio, al doctor Jaime Humberto López, presidente de ASOBOLSA. Este es un esfuerzo conjunto de ASOBOLSA con la Bolsa, que creo que pues ha terminado bastante bien. Quiero agradecer obviamente a la FIAB en cabeza de Joan y de Elvira, que obviamente ha sido motor de esta conferencia. A los conferencistas y panelistas todos, creo que aportaron de manera muy importante. A nuestros patrocinadores, creo que también es justo hacer un reconocimiento y quiero hacer unos pocos reconocimientos con nombre propio, a las personas que nos ayudaron realmente a montar todo este esfuerzo: a Esperanza Pedroza de la Bolsa de Valores de Colombia, Mónica Alvarez, Jaime Sarmiento; a Carolina Pereira y a Eugenia Londoño, de ASOBOLSA; a Paola Engarita que trabajó duro en conseguir a los patrocinadores, y verdad que a muchísimas más personas de la Bolsa, de ASOBOLSA, de la FIAB, nos han ayudado muchísimo y la verdad que muchas gracias a todos.

Listado de presentaciones correspondientes a la Reunión Anual 2012

Importancia de la Promoción de los Mercados de Valores Locales en el exterior

- Juan Pablo Córdoba - Presidente - Bolsa de Valores de Colombia

¿Por qué hoy Colombia tiene grado de Inversión?

- Mauricio Cárdenas - Ministro de Hacienda y Crédito Público - Colombia

¿Qué estamos haciendo para competir?

- Ana Fernanda Maiguashca - Viceministra de Hacienda y Crédito Público de Colombia

Factores a desarrollar para incrementar el flujo de capitales hacia América Latina

- Liliana Rojas Suárez - Investigadora Principal del Center for Global Development - EEUU

Avances de los Mercados Emergentes y Retos para competir en el Mercado Global

- Henry A. Fernández - Chairman & CEO de MSCI - Estados Unidos

Perspectivas de los Mercados Emergentes en el Nuevo Asset Allocation de los Portafolios Internacionales

- Luke Richdale - Managing Director - JP Morgan Asset Management, Inglaterra



Diseño gráfico: Patricia Candi



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