



FINANCIANDO EL DESARROLLO • AMÉRICA LATINA



VII REUNIÓN SOBRE CASOS PRÁCTICOS DE INSPECCIÓN Y VIGILANCIA DE MERCADOS Y ENTIDADES

La cooperación ante actuaciones transfronterizas en el mercado de valores de renta variable. Retos que representa la integración de los mercados

Miguel Arango O.

Ejecutivo Principal Programa Regulación del Sistema Financiero

Estrategias de Desarrollo y Políticas Públicas

CAF – Banco de Desarrollo de América Latina

Santiago de Chile, Mayo de 2011



Cuatro Temas:

- 1. Evolución de CAF como Banco de Desarrollo de América Latina**
- 2. Una mirada en perspectiva a los mercados de capitales de la región**
- 3. Importancia del pragmatismo en el proceso de integración de las bolsas de valores.**
- 4. Retos en regulación y supervisión de la integración**



Cuatro Temas:

- 1. Evolución de CAF como Banco de Desarrollo de América Latina**
2. Una mirada en perspectiva a los mercados de capitales de la región
3. Importancia del pragmatismo en el proceso de integración de las bolsas de valores.
4. Retos en regulación y supervisión de la integración



FINANCIANDO EL DESARROLLO • AMÉRICA LATINA

- **Institución financiera multilateral y supranacional, de identidad latinoamericana y proyección iberoamericana**
- **Presta servicios bancarios múltiples a clientes del sector público y privado en sus países socios.**
- **Institución versátil, ágil y competitiva regional y globalmente**
- **Desde hace 40 años opera desde su Sede principal en Caracas y tiene oficinas de representación en Bogotá, Buenos Aires, Brasilia, Ciudad de Panamá, La Paz, Lima, Madrid, Montevideo y Quito.**

1990

- Bolivia
- Colombia
- Ecuador
- Perú
- Venezuela



2010

- Argentina
- Brasil
- Costa Rica
- Chile
- Jamaica
- México
- Panamá
- Paraguay
- Rep. Dominicana
- Trinidad y Tobago
- Uruguay
- España
- Portugal
- En negociación (Guatemala, Italia, El Salvador, Barbados)

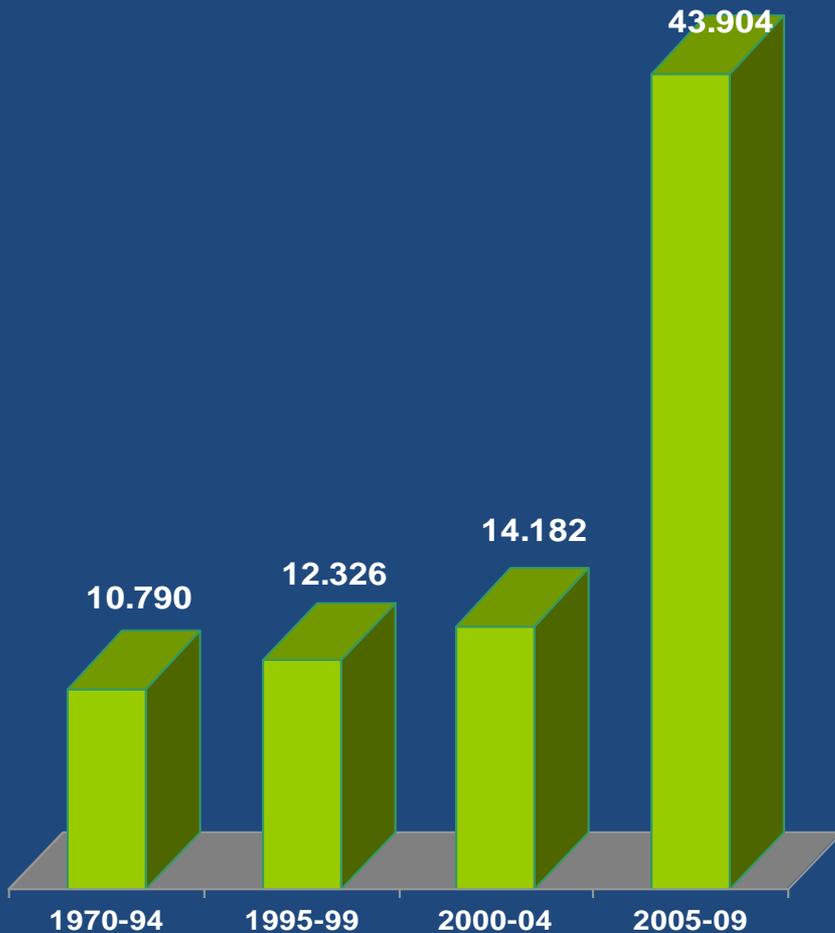




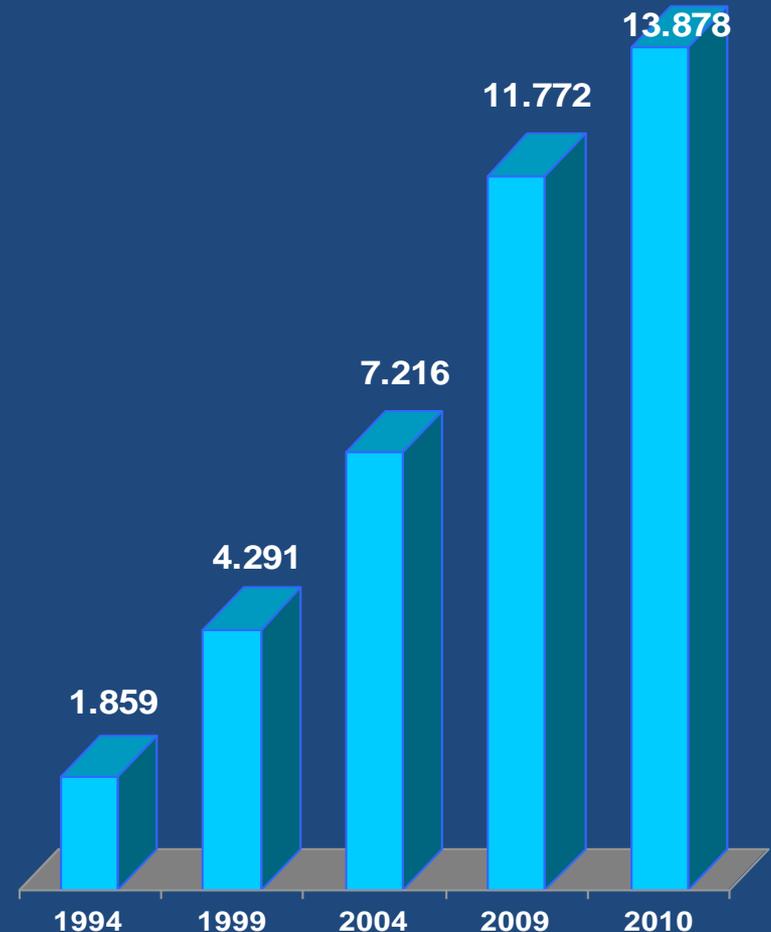
FINANCIANDO EL DESARROLLO • AMÉRICA LATINA

Evolución de la actividad crediticia de CAF en sus 40 años

Aprobaciones Totales
(USD Millones)



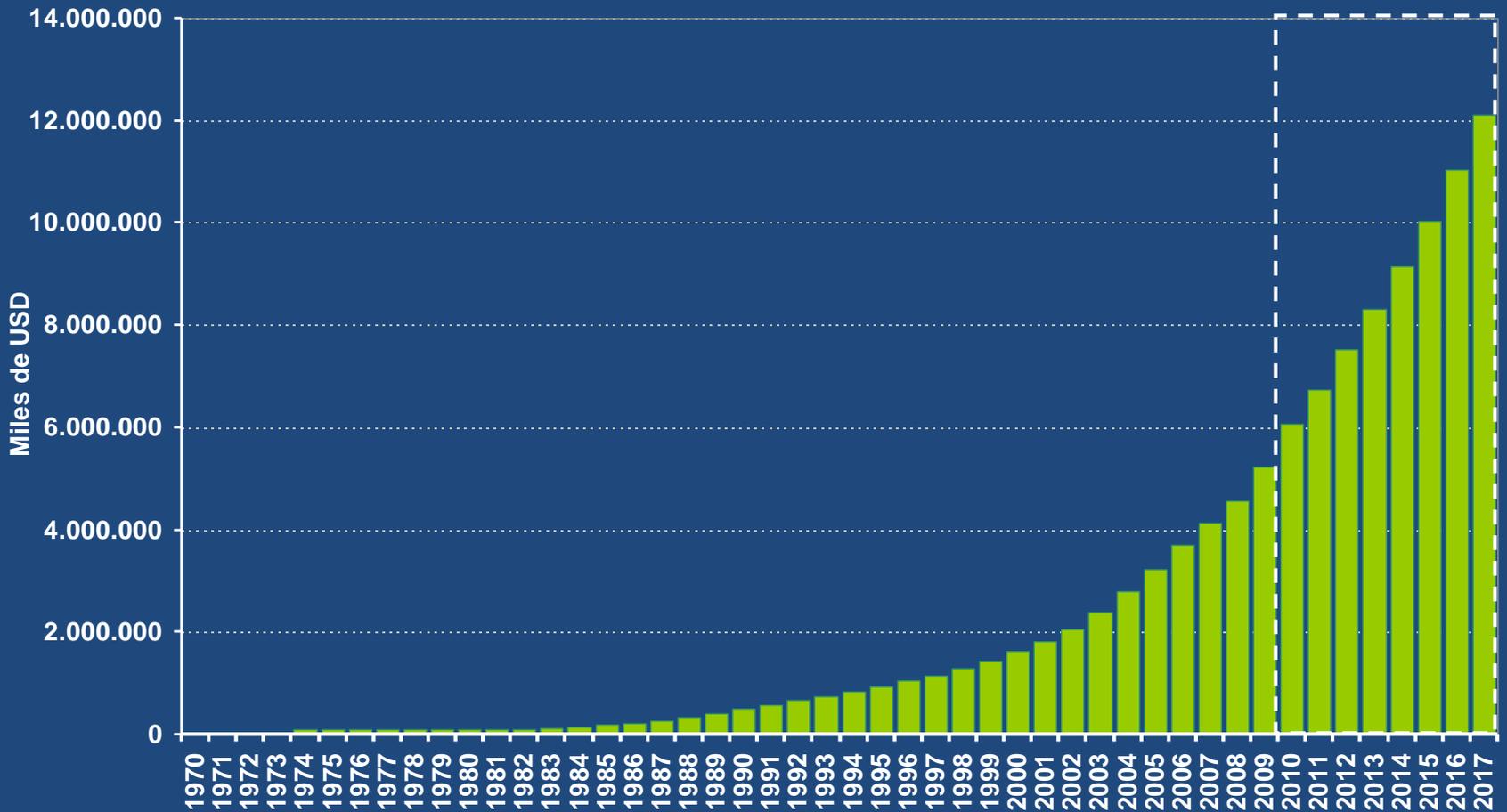
Cartera Total
(USD Millones)





Capitalización: USD 4.000 millones

Evolución del patrimonio
USD miles





Como complemento a su actividad financiera y de negocios, CAF busca contribuir al debate sobre la agenda de desarrollo :

- **Actividad editorial y de difusión del conocimiento**
- **Promoción de consensos regionales sobre temas de desarrollo**
- **Apoyo en el diseño e implementación de políticas públicas**



Cuatro Temas:

1. Evolución de CAF como Banco de Desarrollo de América Latina
2. Una mirada en perspectiva a los mercados de capitales de la región
3. Importancia del pragmatismo en el proceso de integración de las bolsas de valores.
4. Retos en regulación y supervisión de la integración

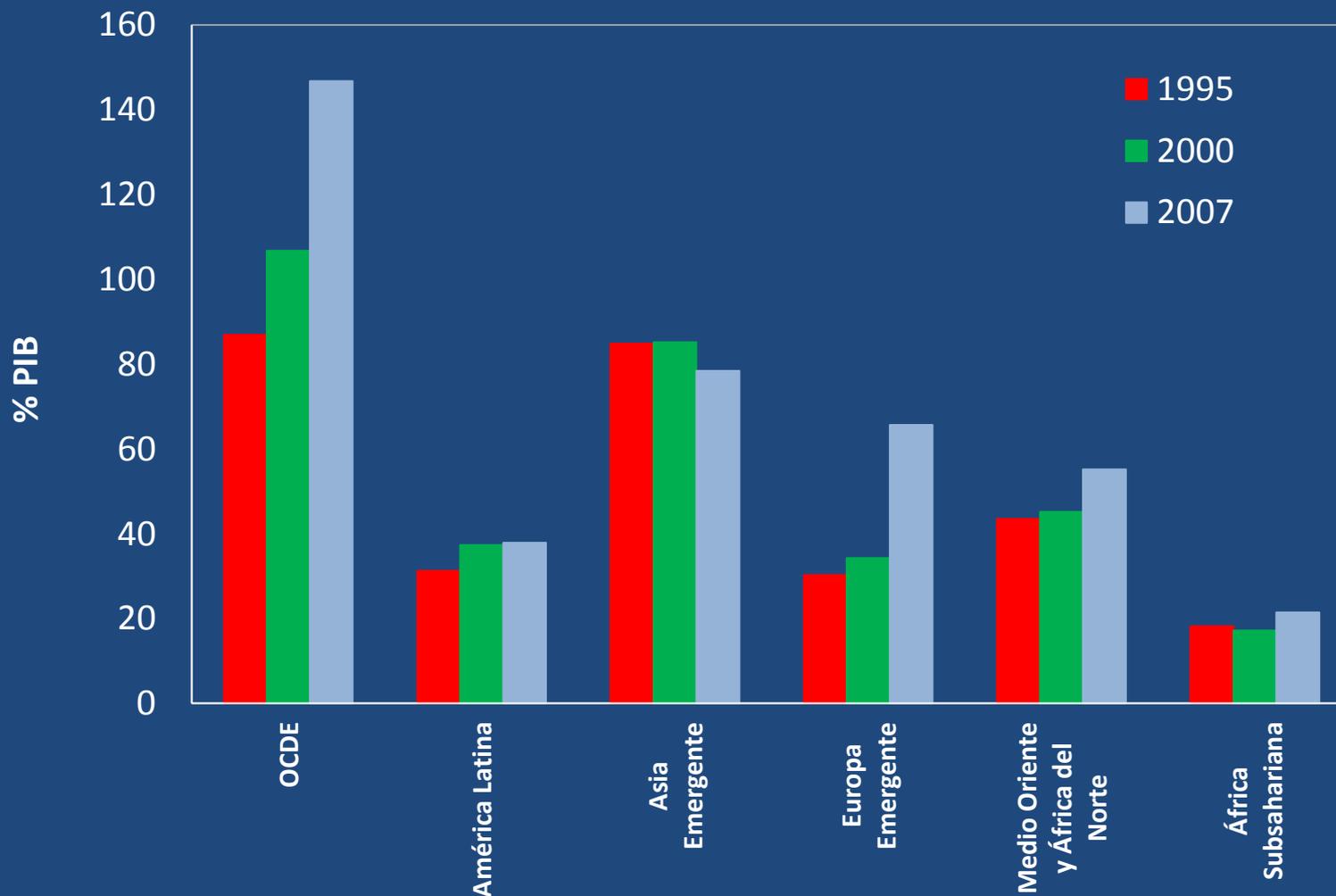
- **La evidencia internacional muestra que, una vez se aísla el impacto de otros factores, los países con mayor profundidad financiera y mayor desarrollo de sus mercados de capitales tienen mejores perspectivas de crecimiento.**
 - **Desde este punto de vista, América Latina ocupa una de las peores posiciones entre las distintas regiones del mundo**
-



En términos de crédito bancario al sector privado, los indicadores de profundidad financiera en América Latina están por debajo de cualquier otra región, excepto África Subsahariana

FINANCIANDO EL DESARROLLO • AMÉRICA LATINA

Volumen de crédito dirigido al sector privado con relación al PIB

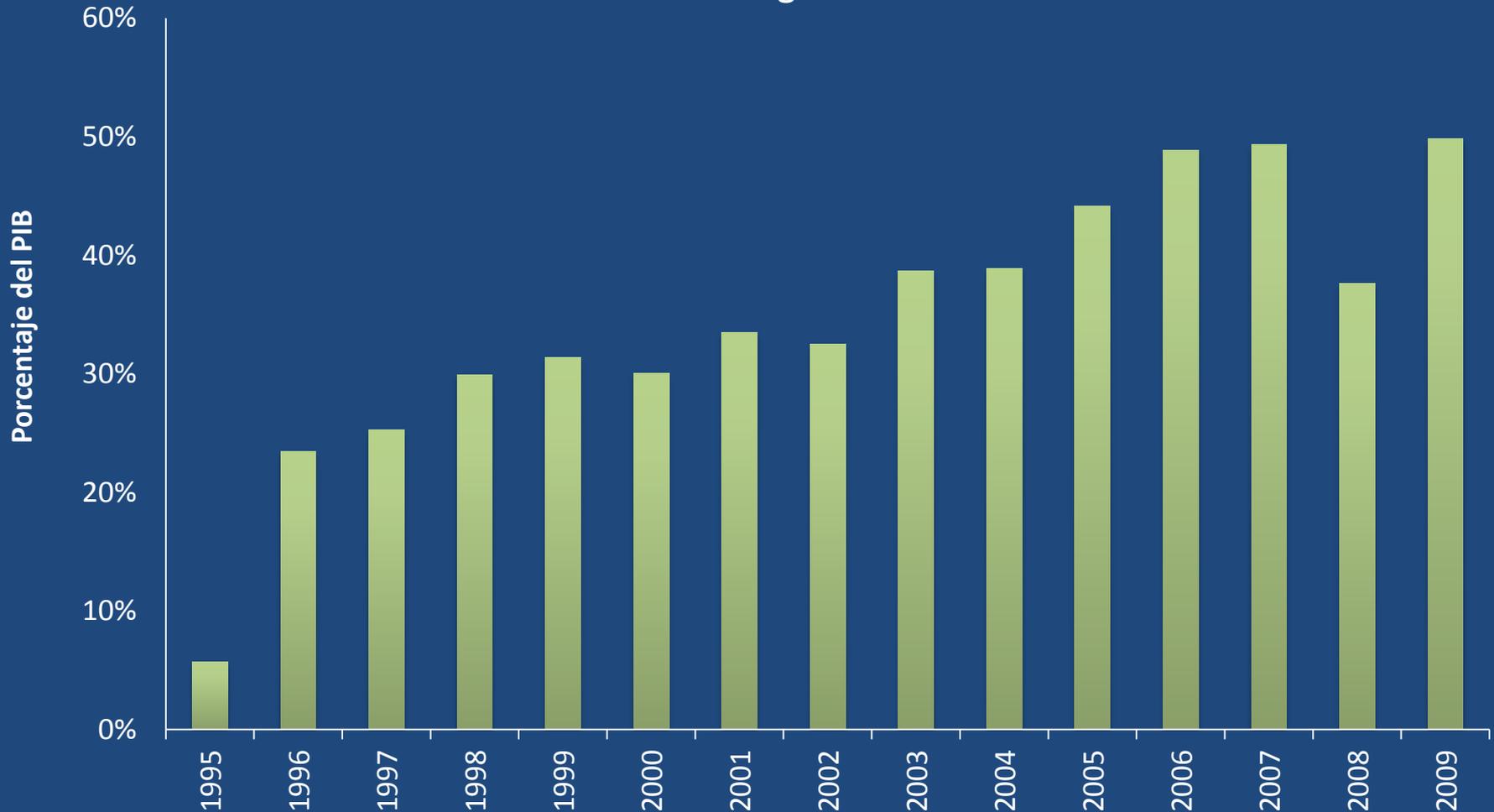




En materia del mercado de capitales, el mercado de renta fija ha registrado una importante expansión en la última década

FINANCIANDO EL DESARROLLO • AMÉRICA LATINA

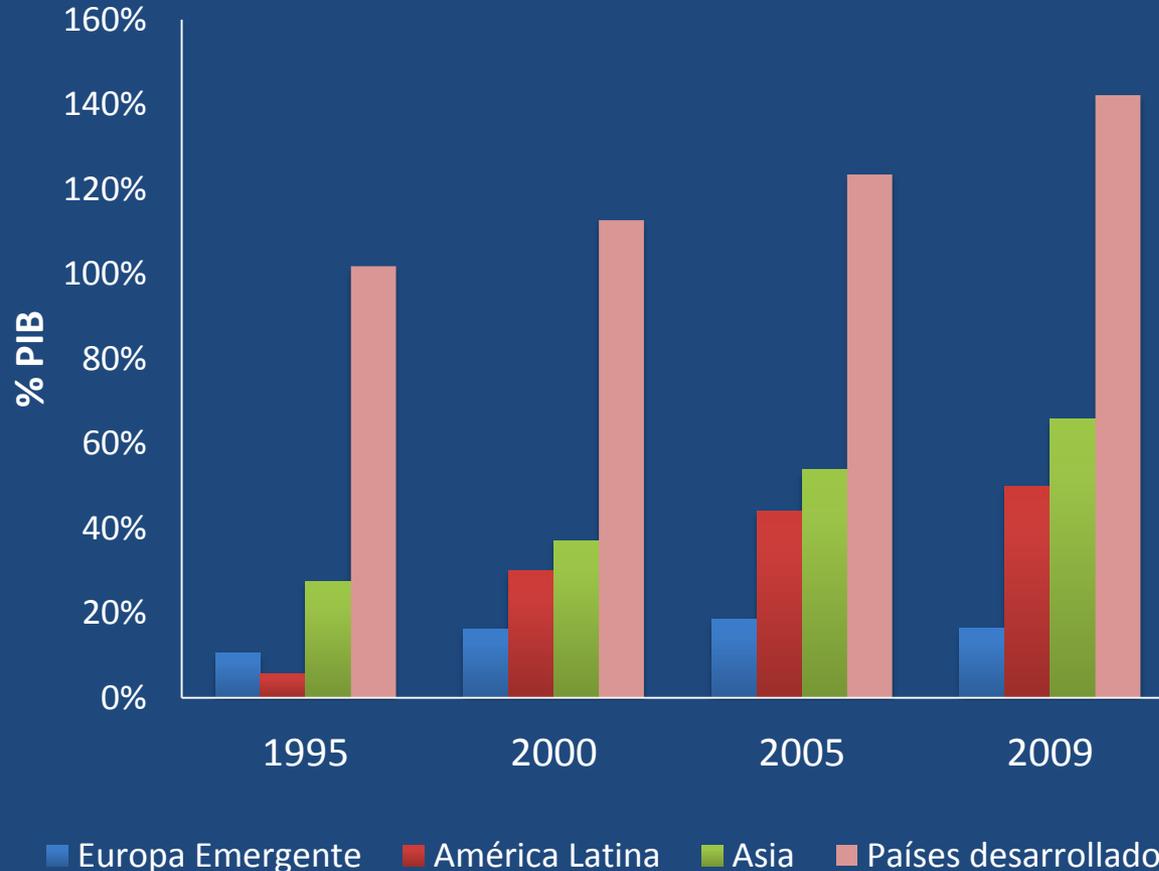
Valor de la deuda vigente en bonos





...pero el mercado de bonos en América Latina sigue siendo mucho más pequeño que el de los países asiáticos o el del mundo desarrollado

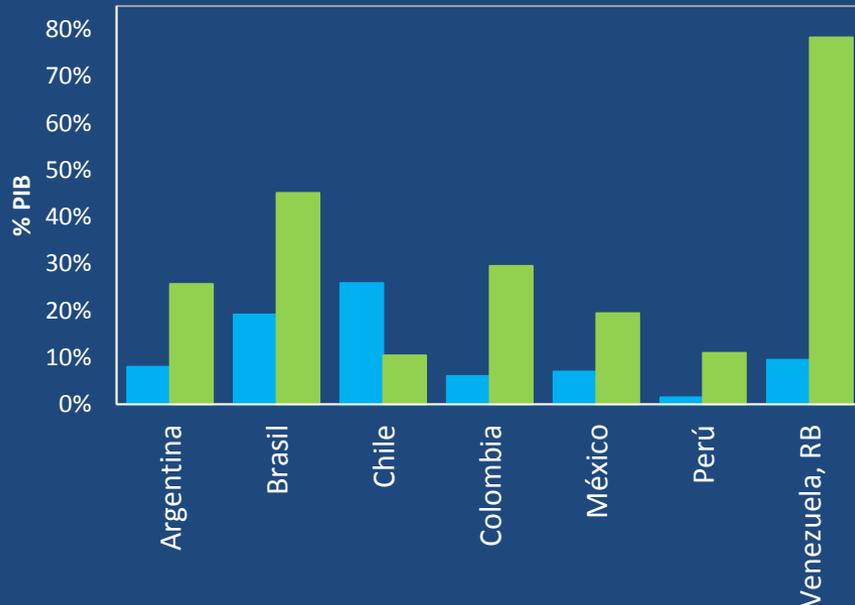
Monto de la deuda vigente emitida en los mercados domésticos



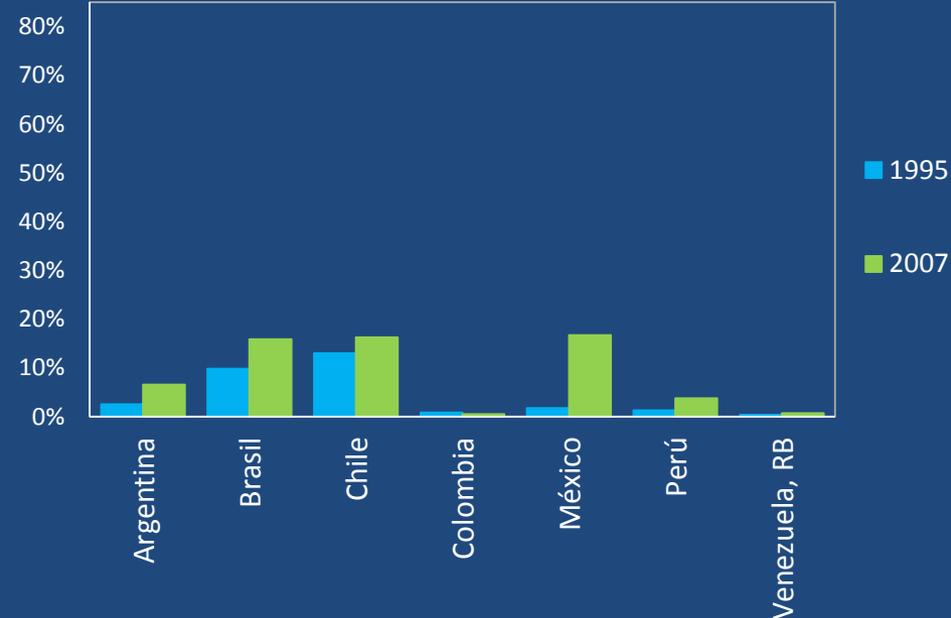
Fuente: Bank for international Settlements, cálculos propios.

Exceptuando Chile, Brasil y México, donde representan algo más del 10% del PIB, los bonos privados siguen siendo fuentes poco importantes de recursos para las empresas privadas

Bonos Públicos



Bonos Privados



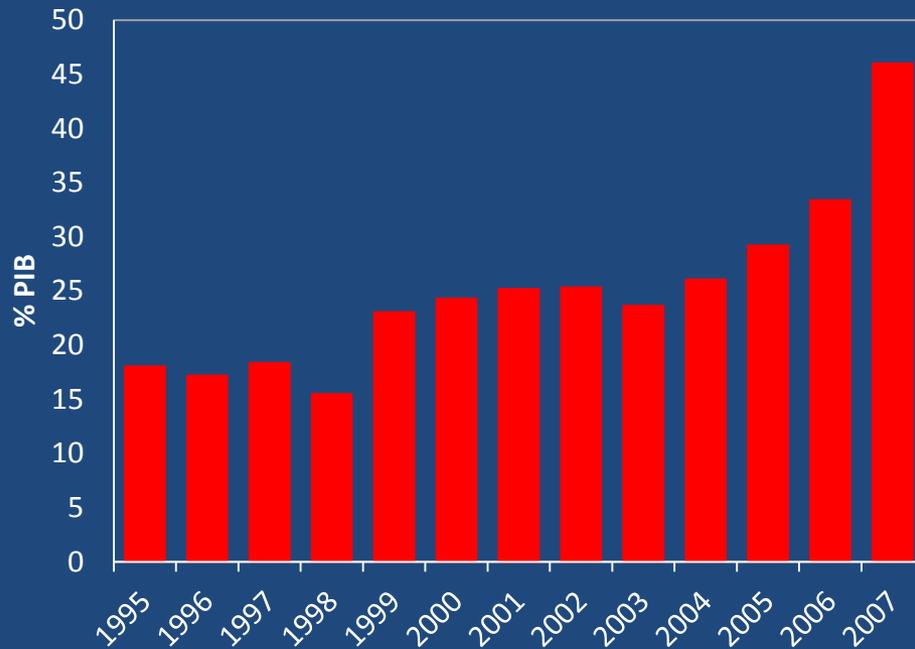


Los mercados de acciones en América Latina presentan avances en términos de capitalización (asociados en buena parte a mayores precios de las acciones).

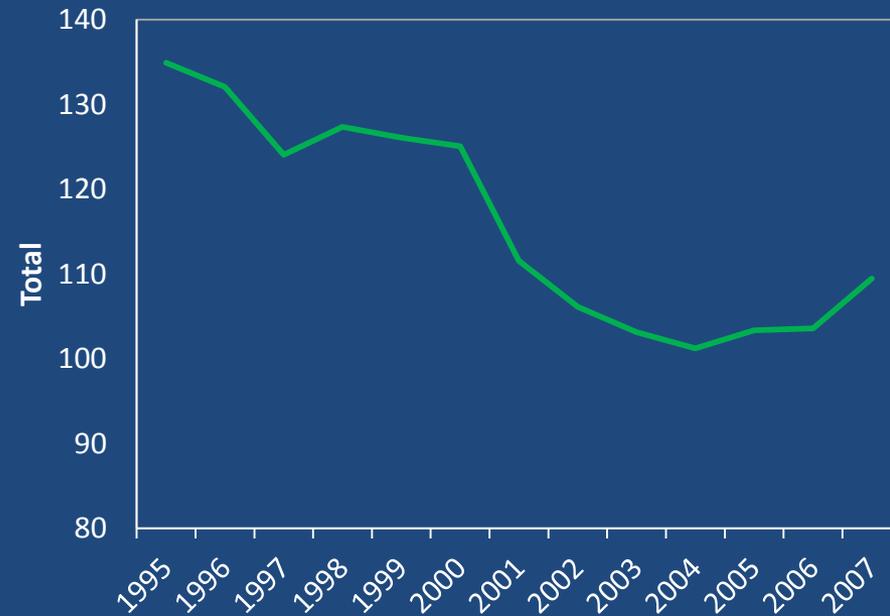
...pero el número de empresas listadas disminuyó en gran parte de los países de la región

Indicadores Comparativos del mercado de valores

■ Capitalización de las Compañías Listadas



— Número de Compañías Listadas

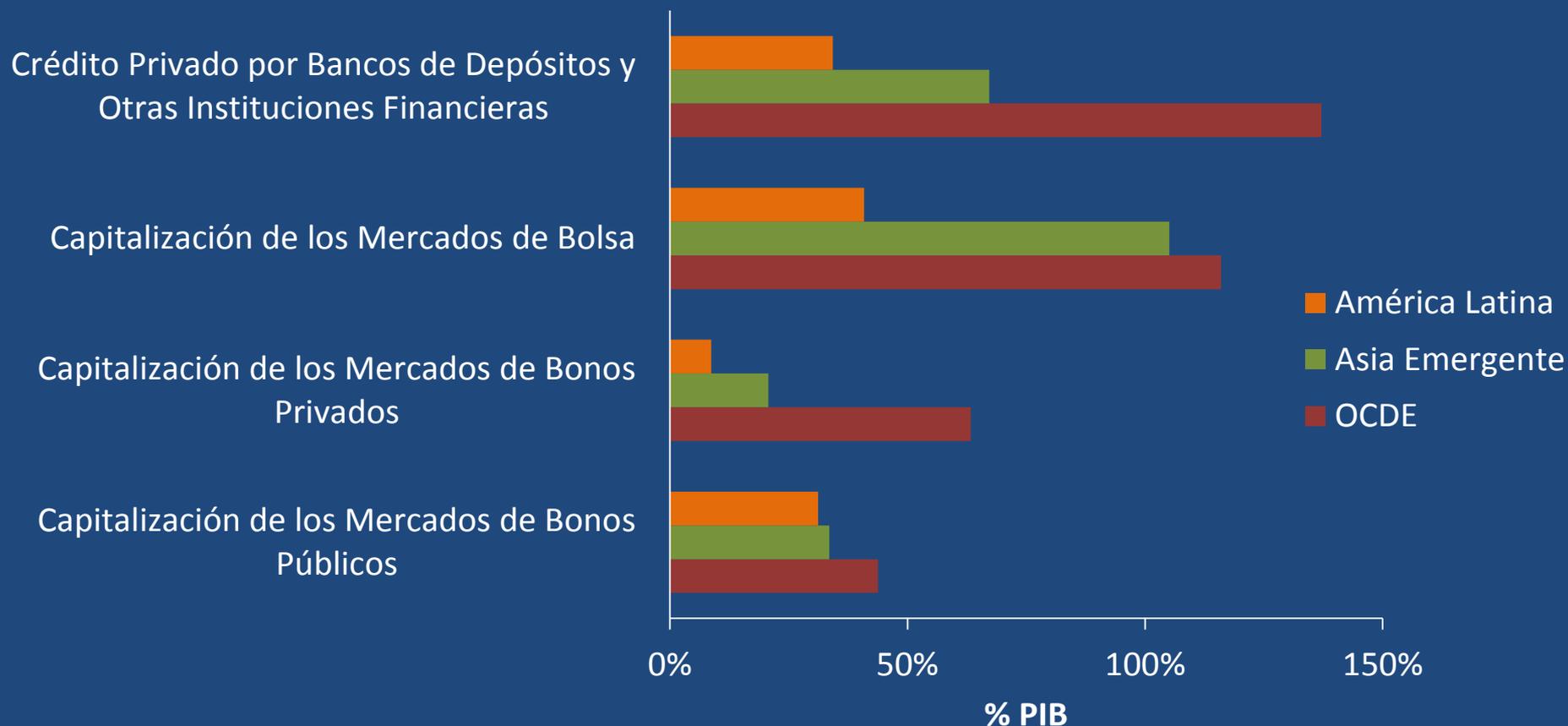




El subdesarrollo de América Latina en materia de los mercados de capitales para el financiamiento privado (bonos corporativos y acciones) es particularmente notorio

FINANCIANDO EL DESARROLLO • AMÉRICA LATINA

Componentes del Sector Financiero Doméstico por Región (promedio 2007)



Fuente: Beck y Demirgüç-Kunt (Banco Mundial) y cálculos propios.

América Latina incluye: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela, RB.

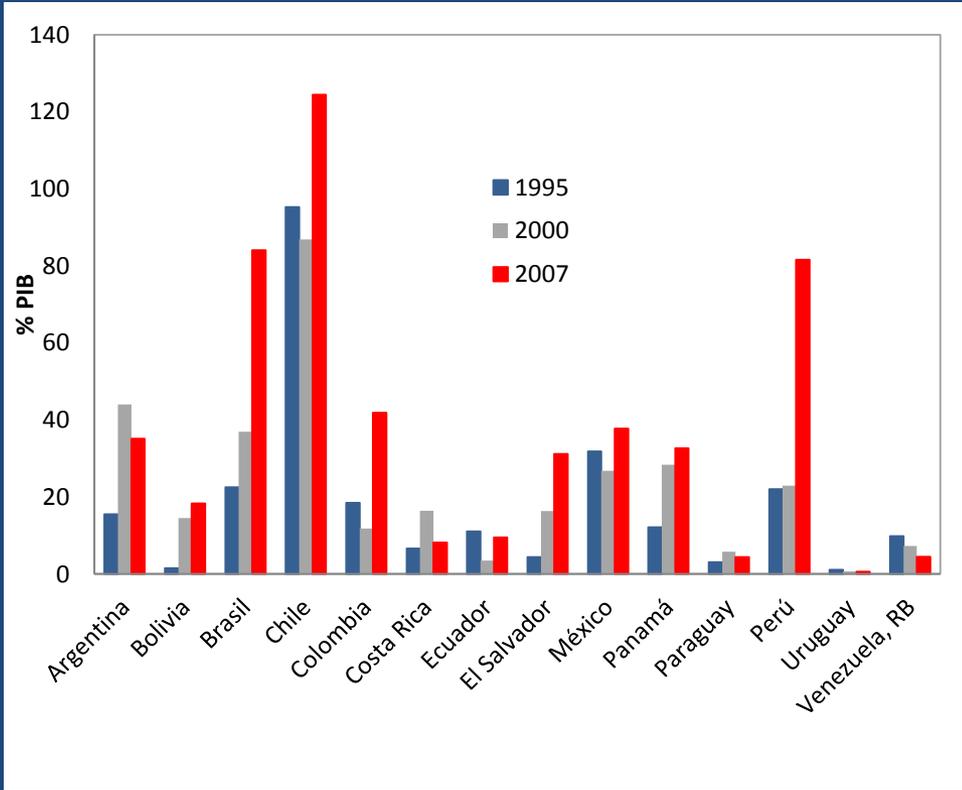
Asia Emergente incluye: Indonesia, Korea del Sur, Tailandia, Filipinas, Singapur, China e India.

Además, pese a los avances en los indicadores de capitalización, estos siguen por debajo, en promedio, de los de cualquier otra región

**Indicadores Comparativos del mercado de valores
Capitalización de las Bolsas de Valores (% PIB)**

Región	Capitalización de las Bolsas de Valores (% PIB)
OCDE	124
América Latina	46
Asia Emergente	129
Europa Emergente	53
Medio Oriente y África del Norte	107
África Subsahariana	61

Fuente: World Development Indicators, Banco Mundial.





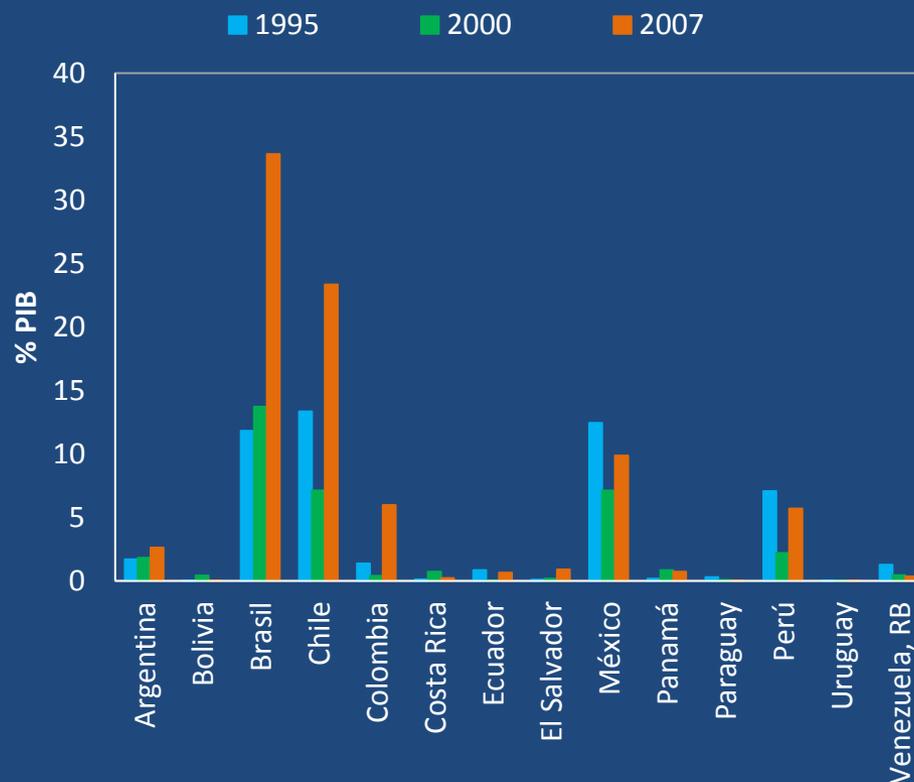
La comparación de América Latina frente a otras regiones emergentes es particularmente desfavorable cuando se compara la liquidez de los mercados

FINANCIANDO EL DESARROLLO • AMÉRICA LATINA

Indicadores Comparativos del mercado de valores Valor de Acciones Intercambiadas (% PIB)

Región	Valor de las Acciones Intercambiadas (% PIB)
OCDE	150
América Latina	11
Asia Emergente	114
Europa Emergente	16
Medio Oriente y África del Norte	48
África Subsahariana	19

Fuente: World Development Indicators, Banco Mundial.





Factores favorables para el desarrollo del mercado de capitales cuando se compara la situación actual con la de los años noventa

FINANCIANDO EL DESARROLLO • AMÉRICA LATINA

- **Inflación controlada, que permite tasas de interés bajas y estables**
 - **Dinamismo económico sostenido**
 - **Perspectivas positivas por buen manejo macroeconómico unido a auge en precios de productos básicos y amplia liquidez internacional**
 - **Base amplia de inversionistas institucionales (fondos de pensiones y otros)**
 - **Mercado de deuda pública desarrollado**
 - **Infraestructura institucional y técnica, complementada ahora con la integración de las bolsas de Perú, Chile y Colombia**
-



Cuatro Temas:

1. Evolución de CAF como Banco de Desarrollo de América Latina
 2. Una mirada en perspectiva a los mercados de capitales de la región
 3. Importancia del pragmatismo en el proceso de integración de las bolsas de valores.
 4. Retos en regulación y supervisión de la integración
-



La integración de las bolsas permite enfrentar dos problemas relacionados:

- 1. Baja liquidez y profundidad de los mercados accionarios.**
- 2. Concentración de las acciones transadas en pocas empresas y pocos sectores, lo cual hace que los índices de las bolsas no sean buen reflejo de la actividad económica general**



Ventajas de la integración del mercado de valores de Chile, Perú y Colombia (1)

- **Amplía el tamaño del mercado y la gama de valores ofrecidos en términos de empresas y sectores.**
 - **Amplía y diversifica la base de inversionistas y la magnitud de la demanda potencial por acciones.**
 - **Genera mayor liquidez para los valores y debe redundar en menores costos de transacción.**
 - **Incrementa la información, eleva la cultura bursátil y genera grandes posibilidades de aprendizaje para intermediarios y reguladores en los países participantes en la integración.**
 - **En última instancia, todo lo anterior mejora las condiciones de financiamiento para las empresas.**
-



Ventajas de la integración del mercado de valores de Chile, Perú y Colombia (2)

- **Con la Integración de Chile, Perú y Colombia, el mercado será el más grande de América Latina en número de emisores listados, el segundo por volumen de capitalización y el tercero por volumen negociado.**
 - **Se trata de una iniciativa pragmática y realista que:**
 - Se concentra en el mercado accionario,
 - Empieza por el “enrutamiento intermediado”
 - Pretende avanzar hacia la “prestación transfronteriza de servicios”, con lo cual aumentará fuertemente la eficiencia, mediante la competencia entre los comisionistas de los diferentes países
 - **El inicio de la integración de renta variable podría abrir las puertas para la integración futura de renta fija.**
-



Ventajas de la integración del mercado de valores de Chile, Perú y Colombia (3)

- Finalmente, el proceso se inicia con acercamientos técnicos y operativos que paulatinamente van llevando a otros temas tales como:
 - la regulación del mercado,
 - la cultura bursátil
 - las políticas públicas en un sentido más amplio (v.gr, las normas cambiarias, el régimen de inversiones de los fondos de pensiones o incluso el régimen tributario) , y
 - las buenas prácticas de Gobierno Corporativo.
-



Cuatro Temas:

1. Evolución de CAF como Banco de Desarrollo de América Latina
 2. Una mirada en perspectiva a los mercados de capitales de la región
 3. Importancia del pragmatismo en el proceso de integración de las bolsas de valores.
 4. Retos en regulación y supervisión de la integración
-



Regulación y Supervisión

- Regulación
 - De cada país.
 - Principios mínimos.
 - Armonización regulatoria.
 - Supervisión
 - En cada país
 - En la operación de la integración
 - Principio de país de origen y país de acogida.
-



Regulación y Protocolo de Supervisión

- Conductas.
 - Controles de Ley.
 - Emisores.
 - Riesgo Operativo.
 - Sistema de información de los entes de control y supervisión.
 - Mecanismos de coordinación.
 - Otros temas.
-



FINANCIANDO EL DESARROLLO • AMÉRICA LATINA

Conductas

- Regulación
- Autorregulación

Controles de Ley

- Régimen de cupos entre intermediarios locales y extranjeros.
 - Liquidez de los intermediarios.
 - Régimen de Posición en moneda extranjera y posición bruta de apalancamiento.
 - Mecanismos de cobertura cambiaria.
 - Riesgo de Lavado de Activos.
-



Emisores

- Acceso y revelación de información por parte de los emisores extranjeros.
- Ejercicio de derechos políticos y OPA's.

Riesgo Operativo

- Requisitos mínimos de los acuerdos que celebrarán las bolsas, los depósitos y los intermediarios.
 - Estándares de seguridad de la información.
 - Forma como se supervisará el riesgo operativo una vez implementada la primera fase del proyecto de integración.
 - Libro Electrónico de Órdenes (LEO) para efectos de incorporar los valores extranjeros.
-



FINANCIANDO EL DESARROLLO • AMÉRICA LATINA

Sistema de información de los entes de control y supervisión.

- Sistemas de información del supervisor .
- Funcionamiento y uso de la tecnología.



Mecanismos de Coordinación

- Memorandos de Entendimiento – MOU.
 - Instancias de coordinación.
 - Regulación
 - Supervisión
 - Mecanismos de intervención
 - El principio de país de origen para solvencia.
 - El principio de país de acogida para normas de conducta.
 - Arquitectura organizacional para la coordinación.
 - Establecida por ley.
 - Solo de coordinación.
-



Otros temas

- Impositivos o Fiscales.
 - Tarifas
 - Constitución de agentes o comisionistas.
 - Costos de la supervisión/Autorregulación.
 - Costos de las emisiones.
-



Otros Temas - Emisiones

- Costos inherentes al proceso.
 - Tiempos de Respuesta supervisores y bolsas.
 - Información relevante.
 - Calificación de emisiones.
 - Primer y segundo mercado.
-



FINANCIANDO EL DESARROLLO • AMÉRICA LATINA

<http://www.caf.com>