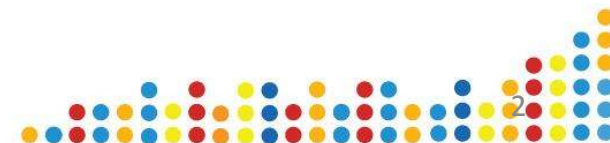


Fondos de Pensiones e Integración de los Mercados de Capitales de América Latina

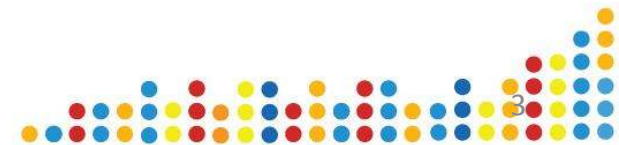
Juan Pablo Córdoba Garcés
Presidente, Bolsa de Valores de Colombia
Montevideo, 25 de septiembre de 2015



- I. Los mercados de capitales en la región**
- II. Los fondos de pensiones en la región**
- III. Mercados de capitales y fondos de pensiones**
- IV. Visión de un mercado común**



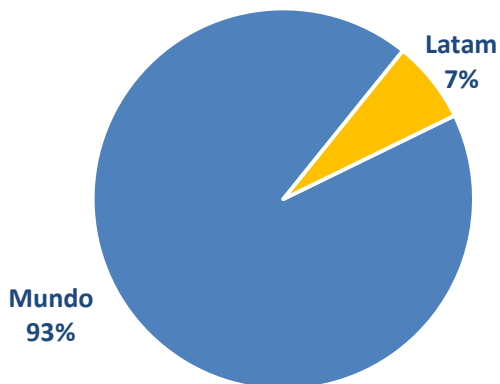
I. Los mercados de capitales en la región



Mercados de Capitales en Latinoamérica

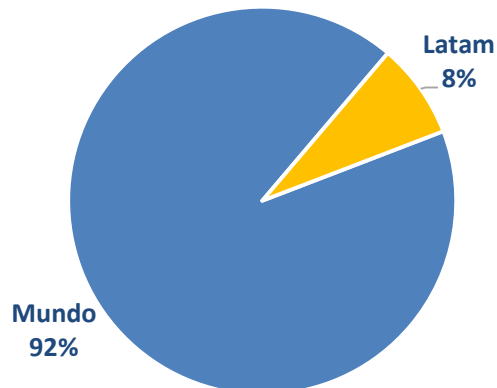
Mercados pequeños y poco desarrollados

PIB



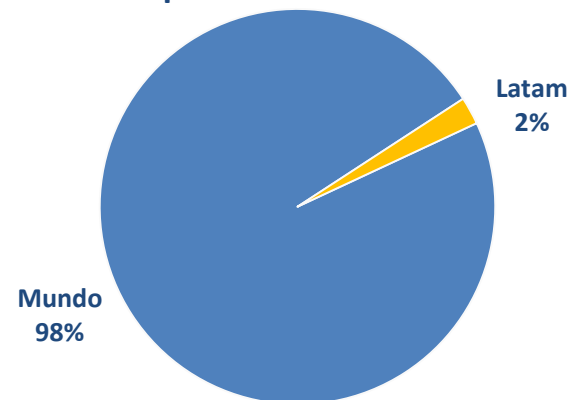
■ TACC 10-14: 3,4%
■ TACC 10-14: 4,3%

Población



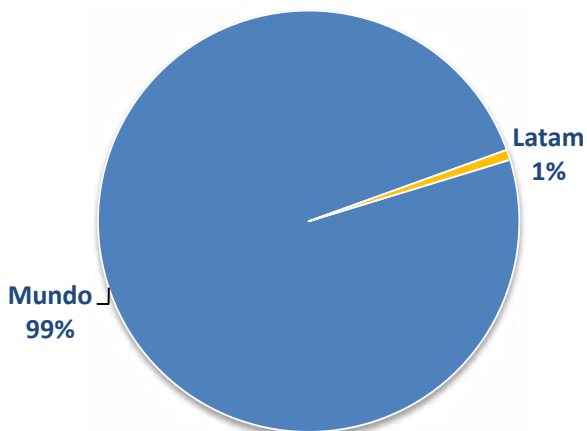
■ TACC 10-14: 1,1%
■ TACC 10-14: 1,2%

Capitalización Bursátil



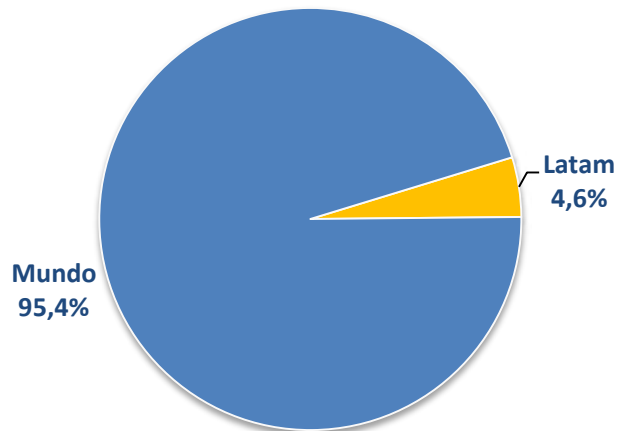
■ TACC 10-14: -9,5%
■ TACC 10-14: 5,4%

Volumen en Renta Variable



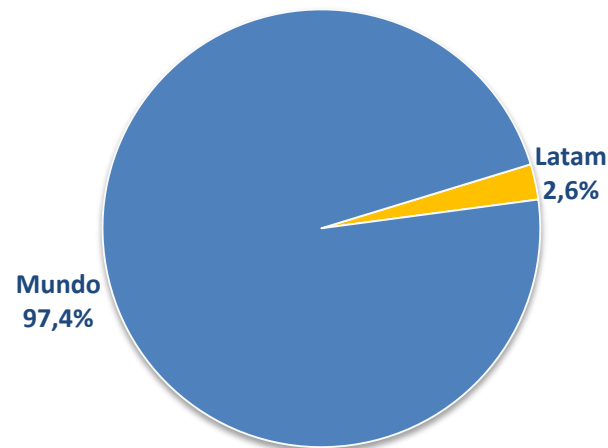
■ TACC 10-14: 5,9%
■ TACC 10-14: -7,0%

Volumen Renta Fija

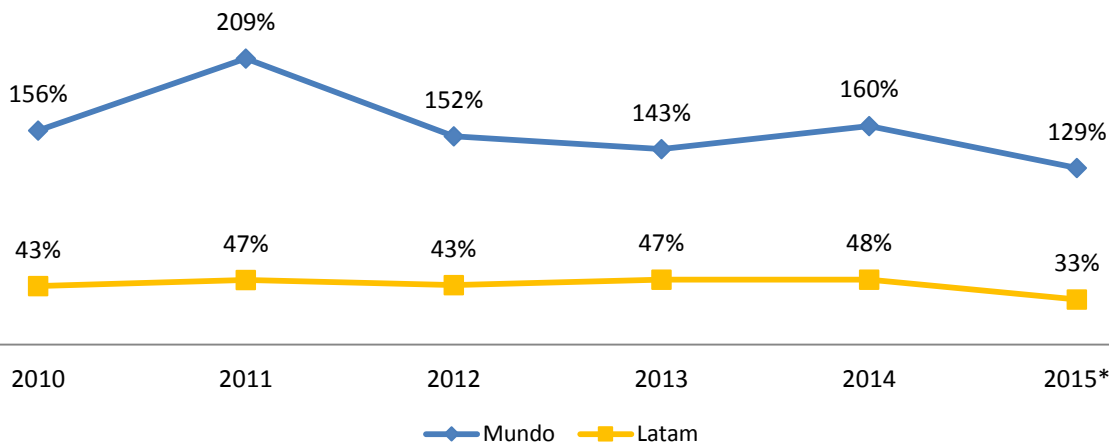


■ TACC 10-14: -5,0%
■ TACC 10-14: -11,3%

Volumen Derivados



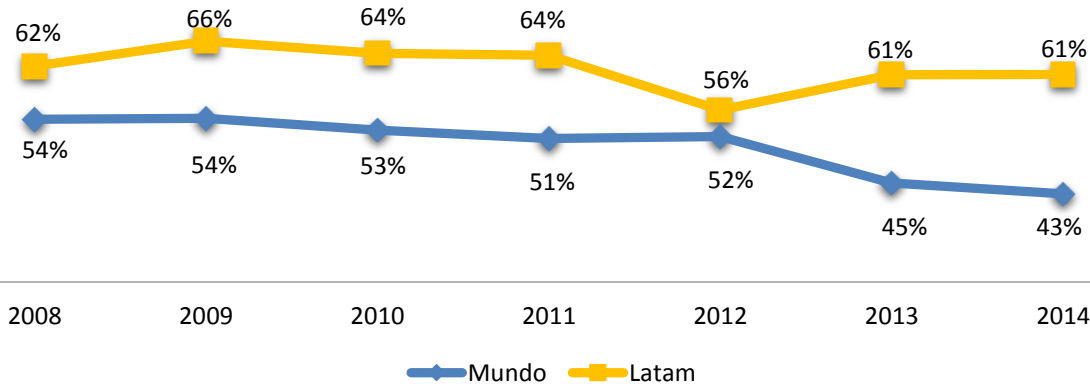
Rotación



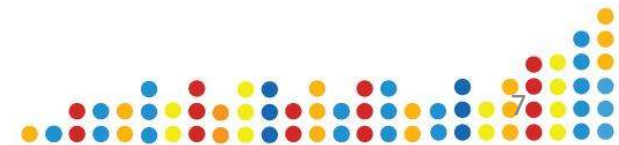
Los mercados latinoamericanos, y especialmente los miembros de la AP, aun tienen mucho camino que recorrer en términos de tasa de rotación

Los mercados de LatAm continúan siendo altamente concentrados: las 10 acciones más transadas representan en promedio el 61% del valor total de transacción

Participación en el Valor Total de Transacción de las 10 Acciones Domésticas más Negociadas



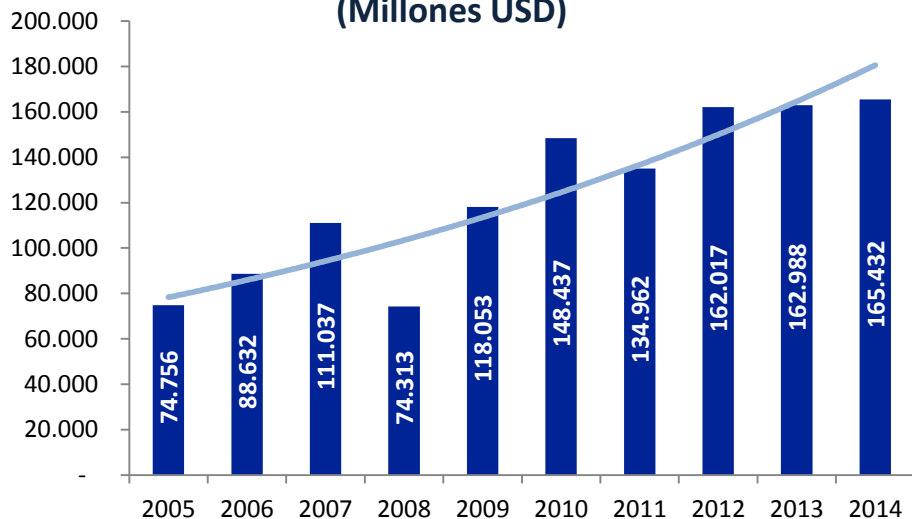
II. Los fondos de pensiones en la región



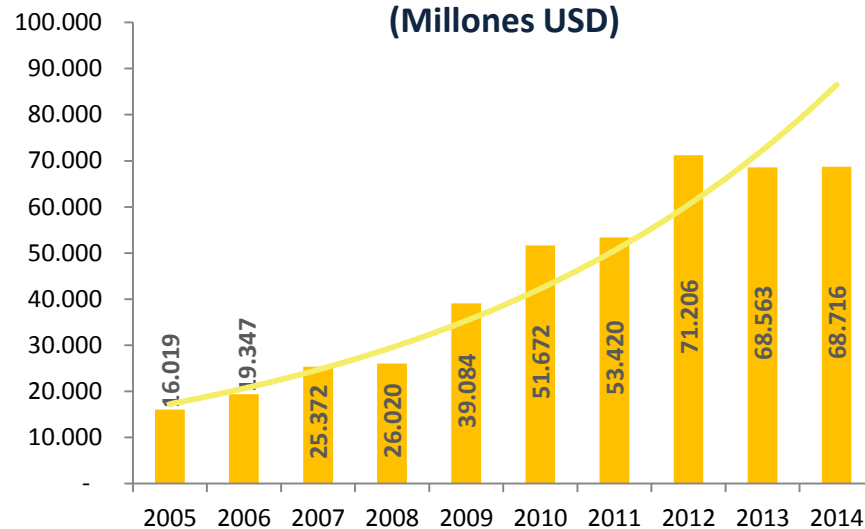
Cartera administrada por AFPs en la AP

La tendencia es creciente

Chile
(Millones USD)



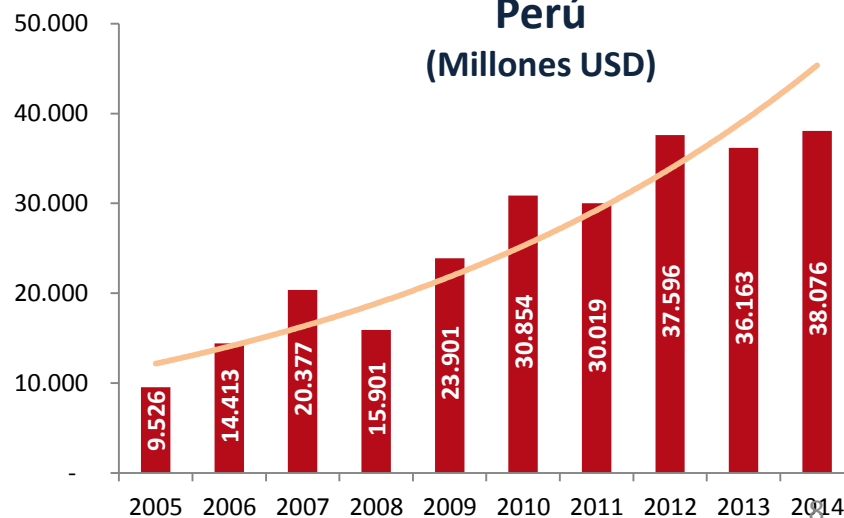
Colombia
(Millones USD)



México
(Millones USD)



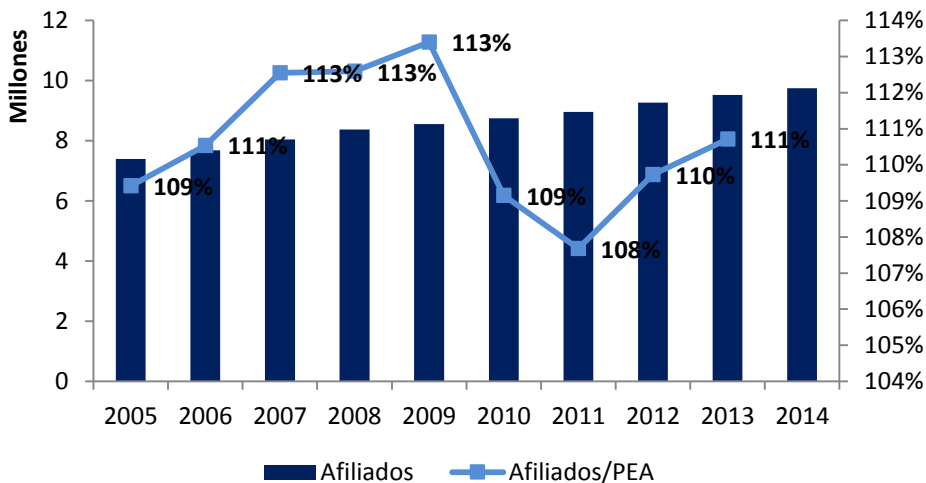
Perú
(Millones USD)



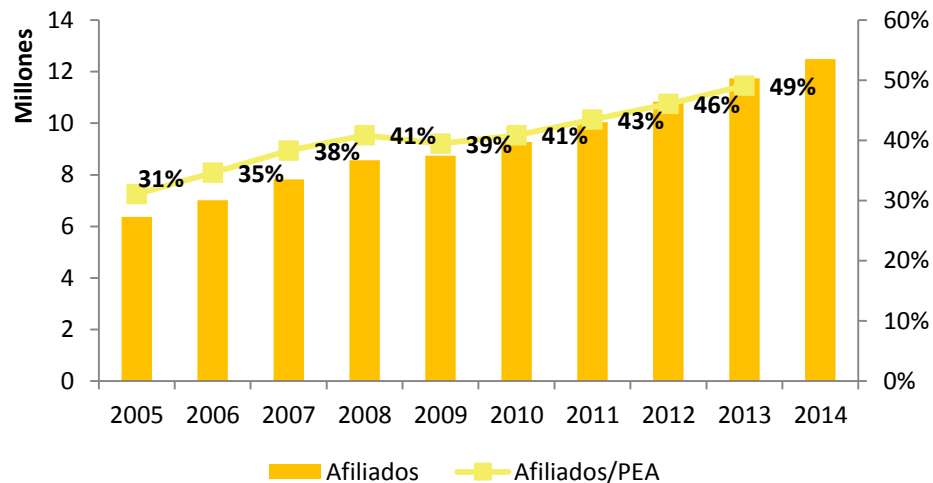
Afiliados a AFPs en la AP

Cada vez más afiliados, con espacio para crecer

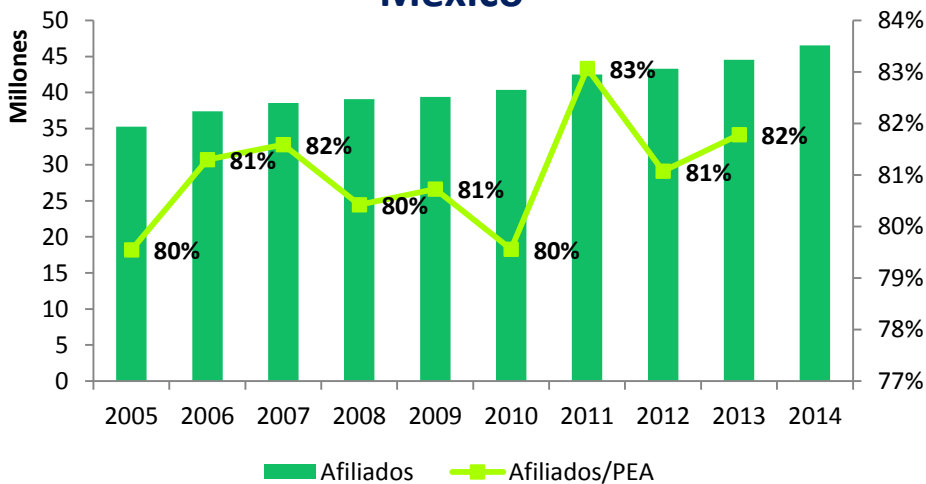
Chile



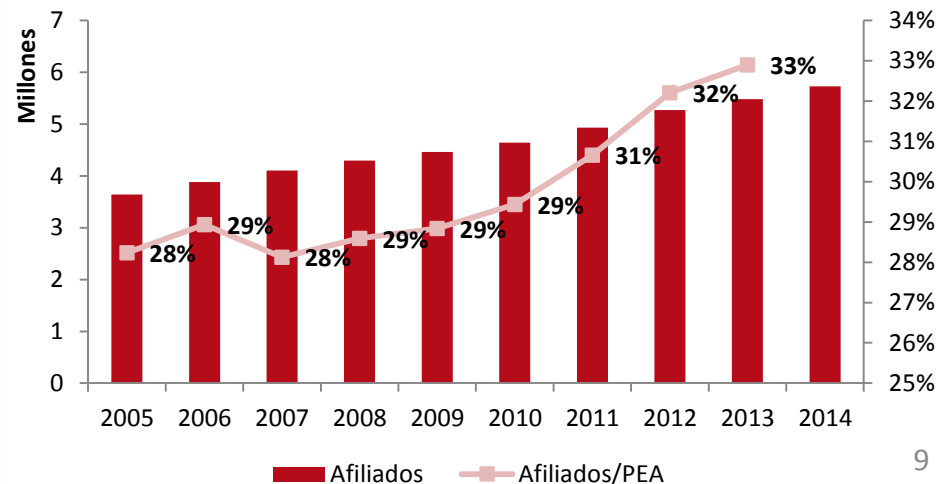
Colombia



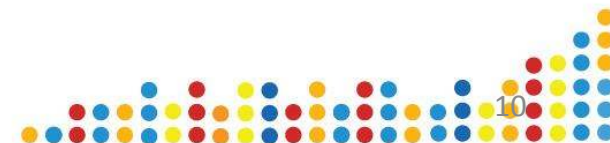
México



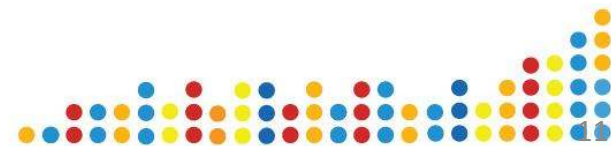
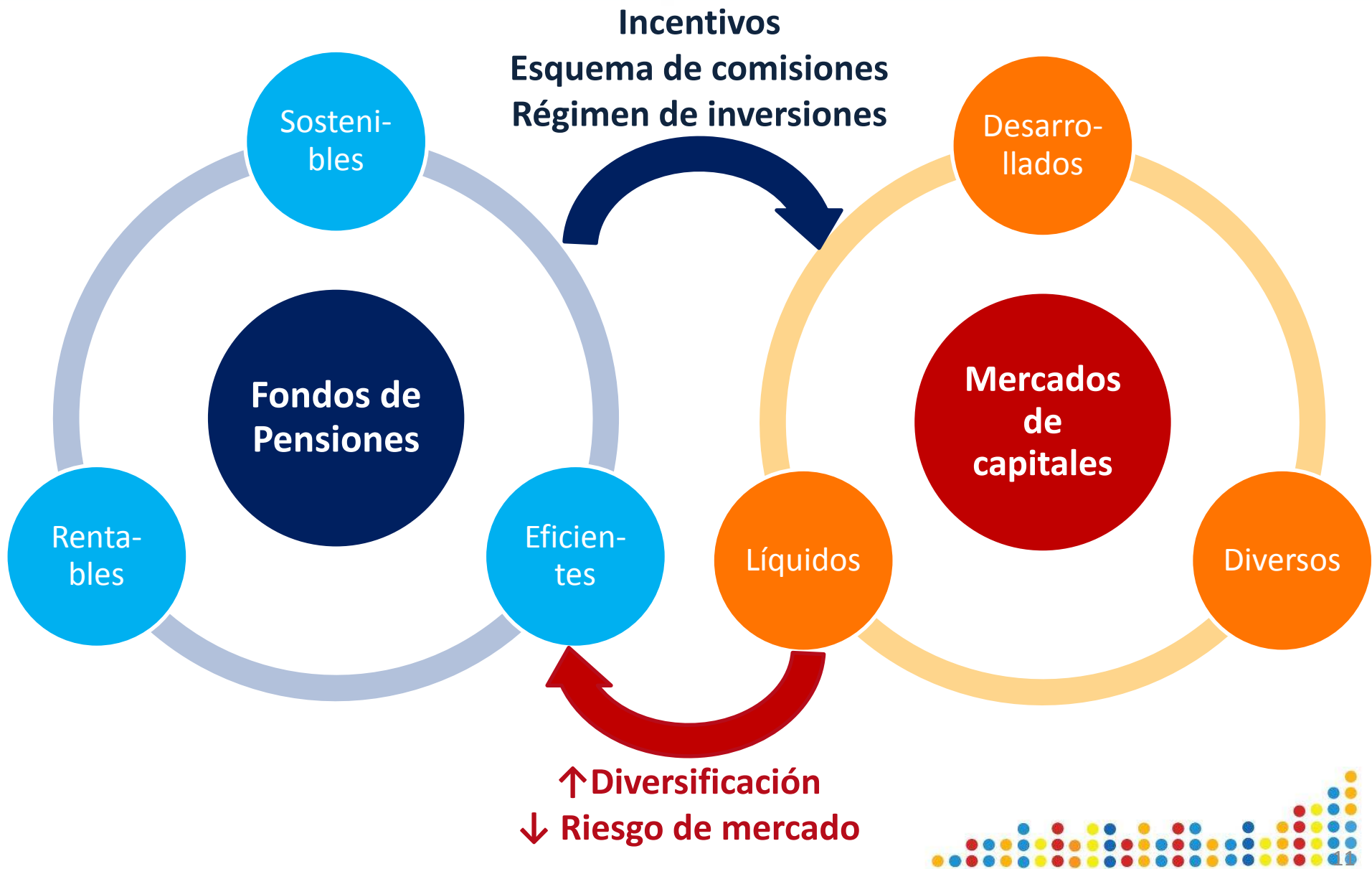
Perú



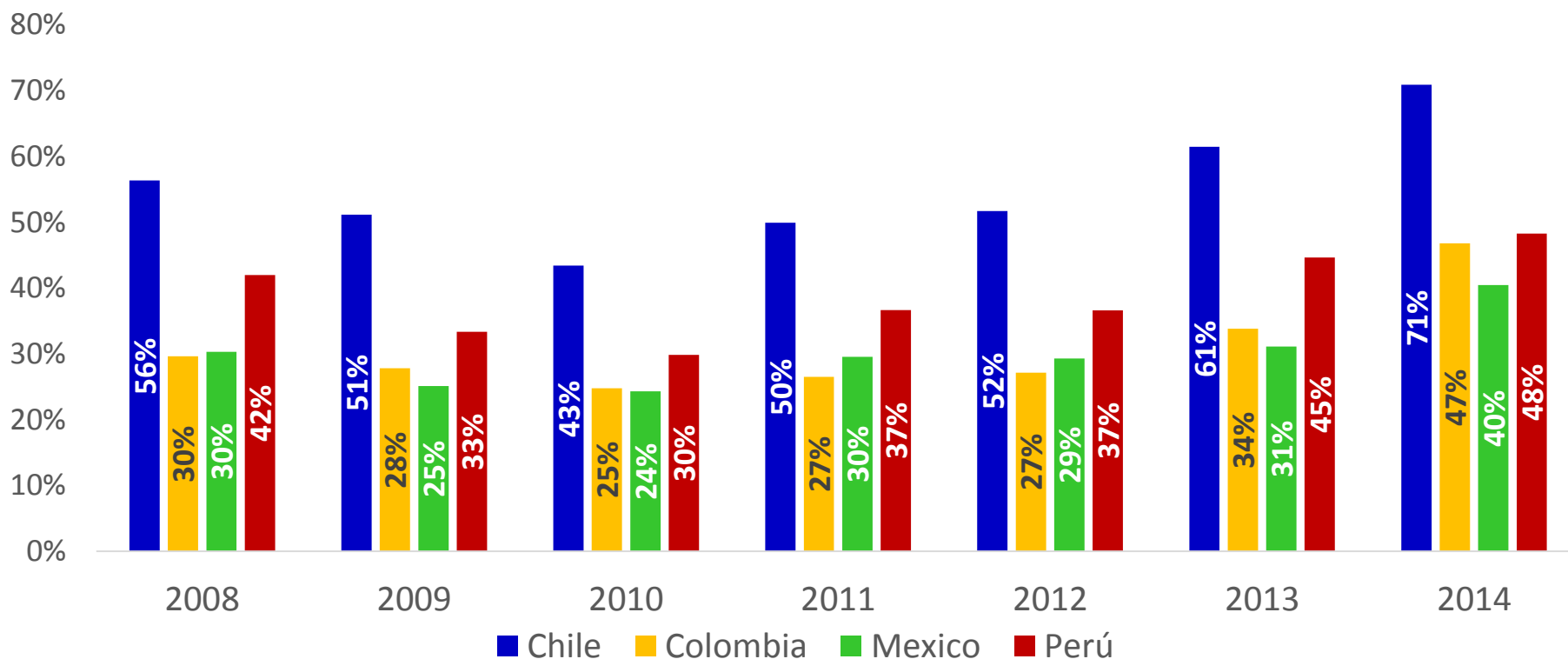
III. Mercados de capitales y fondos de pensiones



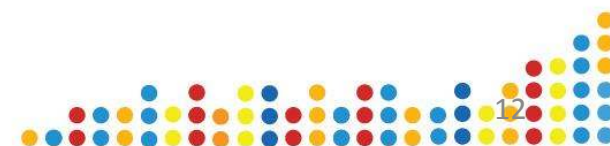
Relación virtuosa entre sistemas de pensiones bien diseñados y mercados de capitales



AUM/Capitalización Bursátil



Los mercados locales se están quedando chiquitos



El entorno regulatorio internacional es cada vez más retador

Europa

Aunque EMIR y MiFID II en principio no aplican a fondos de pensiones, potencialmente tiene efectos indirectos

↑Costos de asesoría: ciertos servicios sólo estarán disponibles si son discriminados y pagados (p.ej., investigación)

Genera incentivos para utilizar fondos pasivos, por oposición a fondos que utilizan estrategias activas de inversión que pueden ser más rentables en el LP

EE.UU.

El *Dodd-Frank Consumer Protection Act* tiene efectos extraterritoriales, aplicables incluso a fondos de pensiones extranjeros

Todas las operaciones que se celebren con "*US persons*" quedan sometidas a las reglas de Dodd-Frank
→Compensación central, margen, reporte, etc.

↑Costos de operar en EE.UU. y con agentes extranjeros (especialmente, quienes tengan la condición de *swap dealers*)

Los fondos de pensiones necesitan mercados regionales más desarrollados

Los mercados locales se están quedando chiquitos

Entre mayor sea el tamaño relativo de los fondos de pensiones respecto del mercado de capitales, mayor es su riesgo de mercado al comprar y liquidar posiciones grandes

La regulación internacional dificulta la actividad de los fondos locales en el exterior

Dado el sistema de tarifas de los *asset managers* globales, los mayores costos de operación en dichos mercados y la tendencia de los fondos de pensiones a mantener posiciones por periodos largos, su atractivo como clientes de dichas entidades no está garantizado

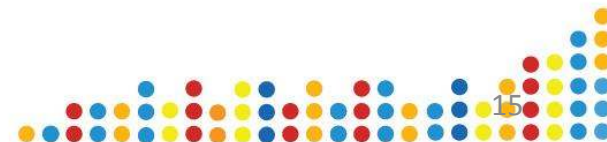


Los fondos de pensiones de América Latina **NECESITAN** un mercado de capitales regional más desarrollado y líquido



Los fondos de pensiones se beneficiarán de (y deberían promover) la **INTEGRACIÓN** de los mercados de capitales de la AP

III. Visión de un mercado común



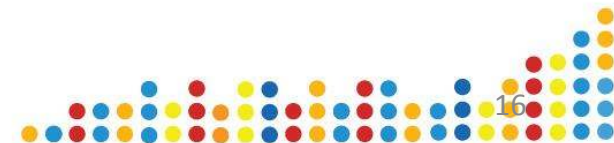


MILA: Propuesta de Valor

Construcción de un mercado de valores integrado para la Alianza del Pacífico



- Para emisores de valores locales, acceso a todos los inversionistas de los cuatro países con una sola inscripción
- Oportunidad de inversión en renta variable, renta fija, derivados y productos estructurados sobre más de 700 compañías de estos cuatro países
- Más de 60 intermediarios interconectados, negociando valores de estas compañías bajo normas homologadas
- Compensación y liquidación de operaciones fácil, segura, costo-eficiente y sin duplicidad de procesos en cada país



OBJETIVO

Acordar una visión común para construir un mercado de valores verdaderamente integrado – un mercado único – en la región

ESTRATEGIA

- Rapidez, eficiencia y eficacia → Debemos movernos rápido para ganar inercia y relevancia a tiempo superar nuevos retos
 - Regulación internacional: Sesgo a favor de mercados desarrollados
 - Pérdida de atractivo de Latinoamérica para inversionistas internacionales
- Participación activa de AFPs
 - AFPs pueden y deben ser una palanca para el desarrollo de los mercados de capitales de la región en beneficio de nuestras economías, los ahorradores y de las propias AFPs
- Audacia → Énfasis en la búsqueda de soluciones, no de problemas
 - Si tenemos una visión bien definida y creemos en ella, es posible encontrar las soluciones que hacen falta para enfrentar los retos
- Análisis profundo
 - Hay estudios que contribuyen a esta conversación: Brain Brasil & FIAB



VISIÓN

Un mercado de valores integrado – unificado – en la región

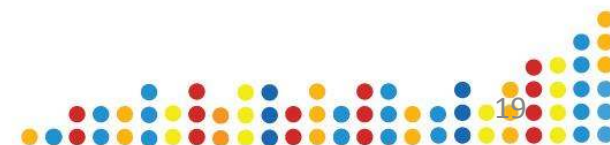
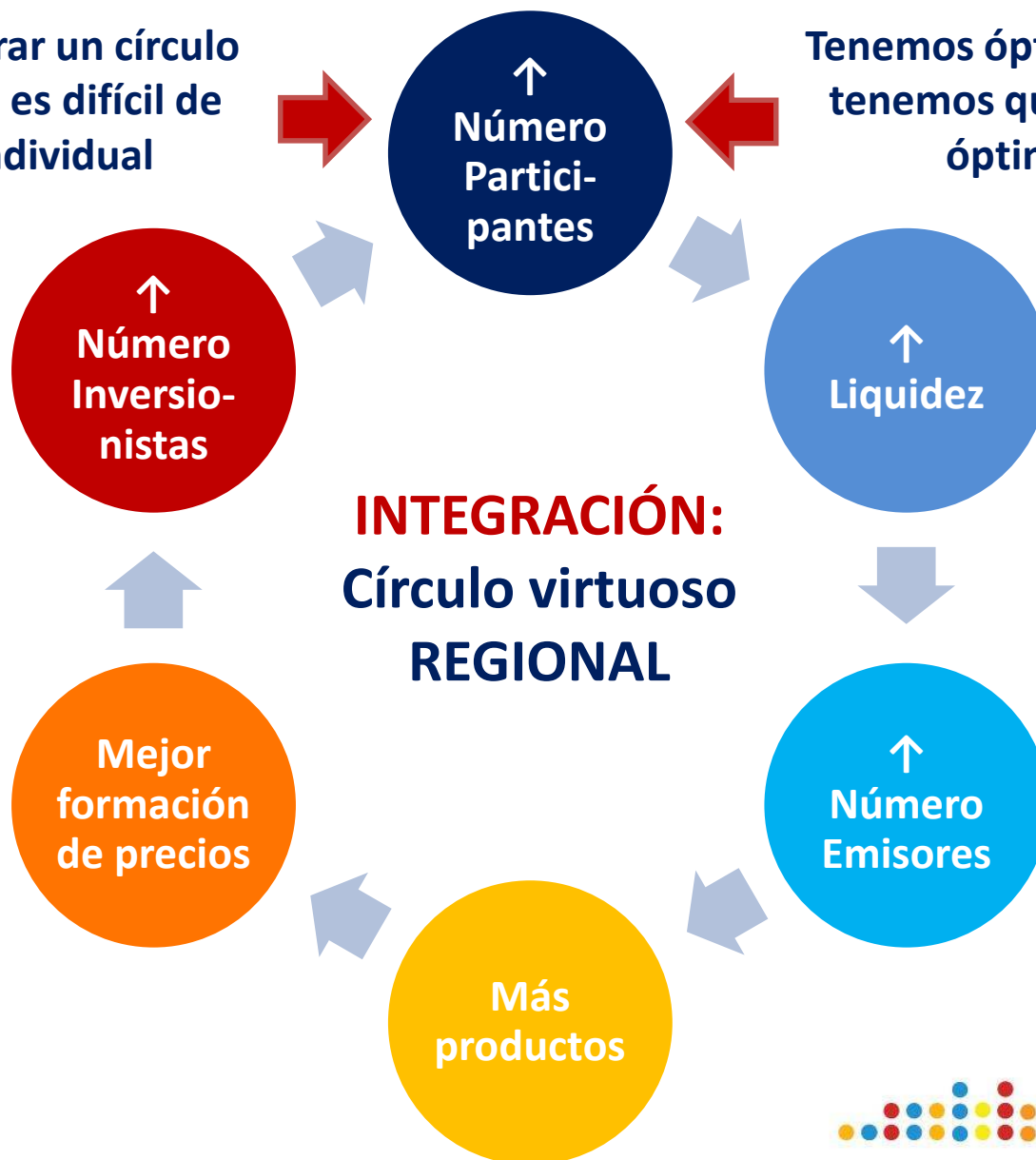
PILARES

- **Mutuo reconocimiento**
 - De emisores de renta fija y renta variable, tanto en el mercado primario como en el secundario
 - De nuevos productos (p.ej., ETFs)
- **Régimen común para carteras colectivas**
 - Normas homogéneas
 - Objetivo: permitir distribución, en igualdad de condiciones, en los 4 países
- **Armonización de reglas tributarias y cambiarias**
 - Eliminar retefuente para rendimientos de inversionistas institucionales que inviertan en los otros países de la región
 - No gravar inversión extranjera
 - Crear régimen común para evitar sesgos motivados por diseño impositivo
- **Régimen de inversiones de las AFPs**
 - Permitir inversión en la región en igualdad de condiciones respecto de las inversiones locales → Superar sesgo local a favor de un visión regional



Tenemos que generar un círculo virtuoso pero éste es difícil de crear a nivel individual

Tenemos óptimos locales, pero tenemos que buscar un gran óptimo regional



GRACIAS

