

Superintendencia Financiera  
de Colombia

# **ALIANZA DEL PACÍFICO: HACIA LA INTEGRACIÓN DE LOS MERCADOS DE VALORES**

**Felipe Lega Gutiérrez**

**Superintendente Delegado para Intermediarios de Valores y  
Otros Agentes**

**Superintendencia Financiera de Colombia**

**15° Congreso de Derecho Financiero**

**Cartagena de Indias, Septiembre 23 de 2016**

- 1. Beneficios de la Alianza del Pacífico**
- 2. Retos y perspectivas de la Alianza del Pacífico en materia de integración financiera**

- 1. Beneficios de la Alianza del Pacífico**
- 2. Retos y perspectivas de la Alianza del Pacífico en materia de integración financiera**

Objetivo de la AP: Promover la internacionalización de los mercados de capitales mediante mecanismos que faciliten el acceso a: emisores, inversionistas e intermediarios de valores.



## Para las economías

Profundizar la **visibilidad de las economías** miembros

Reforzar la capacidad de los mercados de capitales para ser una fuente eficiente de financiación para los sectores productivos



## Para emisores

Aumento y diversificación de la base de inversionistas

Mayores posibilidades de gestionar riesgos financieros

Posibilidad de diseñar nuevas estructuras (plazos, monedas)



## Para intermediarios

Mayor oferta de productos para diferentes perfiles de riesgo

Aumento de la base de clientes

Mayores fuentes de ingreso



## Para inversionistas

Aumento en las clases de activos disponibles e instrumentos

Mayor diversidad en estrategias de inversión

Reducción de costos (competencia)

Mercados de capitales más eficientes desde la perspectiva de riesgo-retorno.  
Mejor asignación de capital y reducción de costos.

1. Beneficios de la Alianza del Pacífico
- 2. Retos y perspectivas de la Alianza del Pacífico en materia de integración financiera**

# Retos de la Alianza del Pacífico en materia de integración financiera

Son varios los estudios e informes (\*) que **coinciden** en identificar los siguientes retos en el proceso de integración financiera regional:



(\*):

- BID-CAF-Larraín (2016): “Integración Financiera en América Latina” 2016
- FIAB: “Diagnóstico y recomendaciones para promover inhibidores micro que restringen el desarrollo de los mercados de capitales y la inversión transfronteriza en la región” 2015
- FMI: “Financial Integration in Latin America” 2016

El entorno regulatorio es cada vez más **exigente**, la aplicación de estándares internacionales dejó de ser una opción para convertirse en una **necesidad permanente**.

Los marcos regulatorios de los países de la AP cuentan con un nivel alto de la mayoría de estándares internacionales, lo que ha **facilitado** los procesos de integración.



Valores: IOSCO



Emisores: OECD - IOSCO  
(Gobierno Corporativo)



Normas Internacionales de  
Información Financiera (NIIF)

Se pretende que las regulaciones busquen el **mismo objetivo, propósito e intensidad**.

El proceso de integración ha buscado mecanismos de convergencia que no impliquen necesariamente un marco normativo único en los 4 países, sino que se alcancen los mismos objetivos:

- Facilitar el acceso a emisores, intermediarios de valores e inversionistas.
- Reconocer los estándares regulatorios y de supervisión de cada jurisdicción.

## Armonización normativa

Los esfuerzos del regulador por fomentar un dialogo directo entre sector público y privado, han permitido impulsar varios frentes de la integración financiera:

- **Reconocimiento de emisores:** ajuste normativo en cada jurisdicción para la ampliación de la oferta de valores extranjeros y el reconocimiento de ofertas publicas autorizadas en cada uno de los países de la AP.
  - ✓ Colombia: Decreto 2241 de 2015
  - ✓ México: Resolución CNBV Septiembre 28 de 2015 y Ley Fondos de Inversión;
  - ✓ Perú: Resolución SMV N° 003-2016-SMV/01

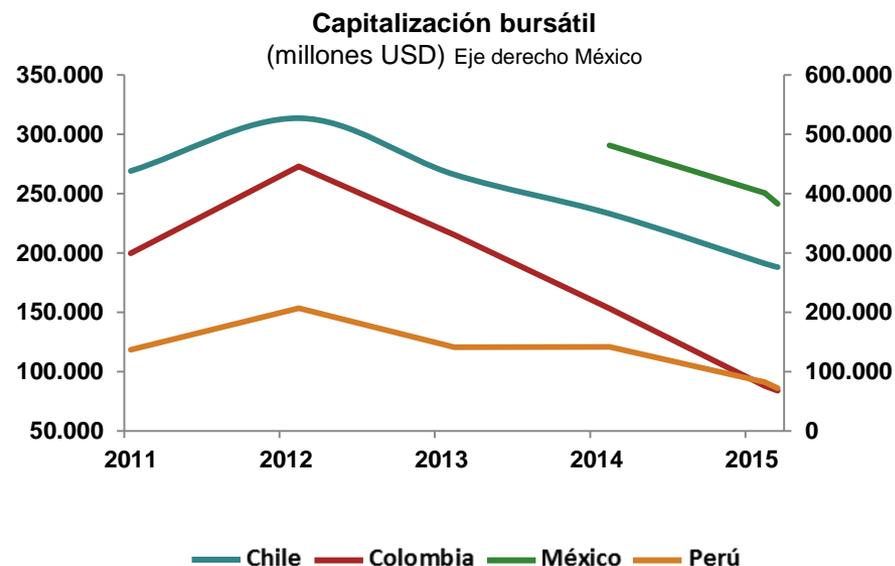
## Armonización normativa

Los principales retos en materia de armonización normativa y operativa se concentran en:

- **Régimen tributario y cambiario:** se debe buscar que los tratamientos tributarios más allá de ser iguales, sean **compatibles** (“Integración Financiera en América Latina” BID-Larraín 2016).
- Establecer la **viabilidad de comercializar FIC libremente** dentro de los miembros de AP. Pasaporte de fondos.
- Revisar el **tratamiento de las inversiones de los fondos de pensiones** como inversión local y posibilitar inversión de fondos chilenos en las demás jurisdicciones AP.
- **Acuerdos entre infraestructuras** para lograr homogeneidad de reglas y eficiencia.

A pesar de la alta volatilidad de los mercados y el incremento en la percepción de riesgo de las economías de la AP, los mercados de acciones han mostrado recuperaciones importantes en la región.

Cap. Bursátil	MM USD*	% Variación anual
Cap. Bursátil AP	\$816.421	5,92%
Índices AP	Puntos	% Variación anual
IPSA (Chile)	4117,47	11,88
COLCAP (Colombia)	1308,22	13,39
IPC (México)	46660,67	8,57
S&P/BVL (Perú)	15210,97	54,45



Fuente: Cifras a ago/16, Bloomberg, reporte MILA y Cálculos propios.

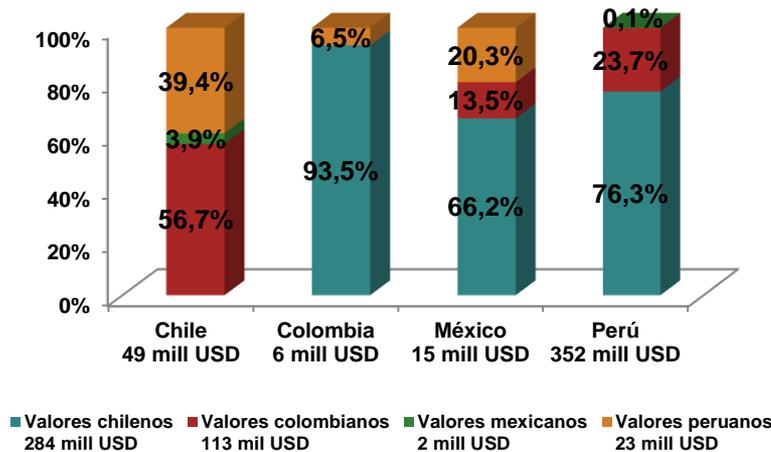
País	No. Emisores
Chile	222
Colombia	74
México	137
Perú	276
<b>TOTAL</b>	<b>709</b>

- El MILA ha sido la base para consolidar la idea de un mercado financiero integrado.

Las operaciones realizadas entre los mercados muestran que hay espacio para **mayor diversificación**.

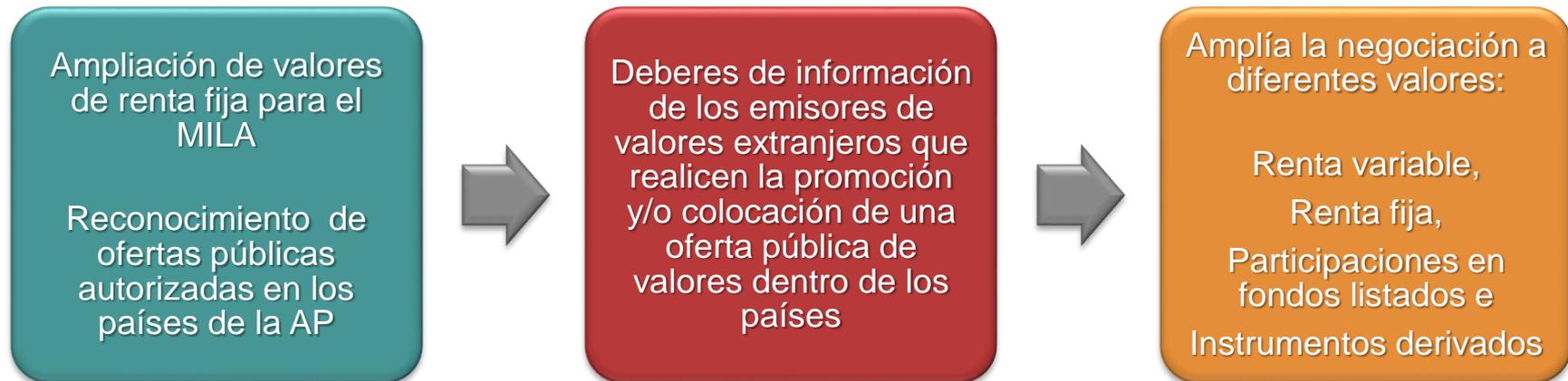
- La AP tiene la potencialidad de convertirse en un centro financiero regional visible capaz de atraer capital de la comunidad financiera internacional.

Volúmenes acumulados negociados  
(a Abril 30 de 2016)



Fuente: MILA News N° 56 Junio 2016, con información a corte Mayo de 2016. Cálculos propios.

## Más emisores + más transparencia + más instrumentos = mayor profundización



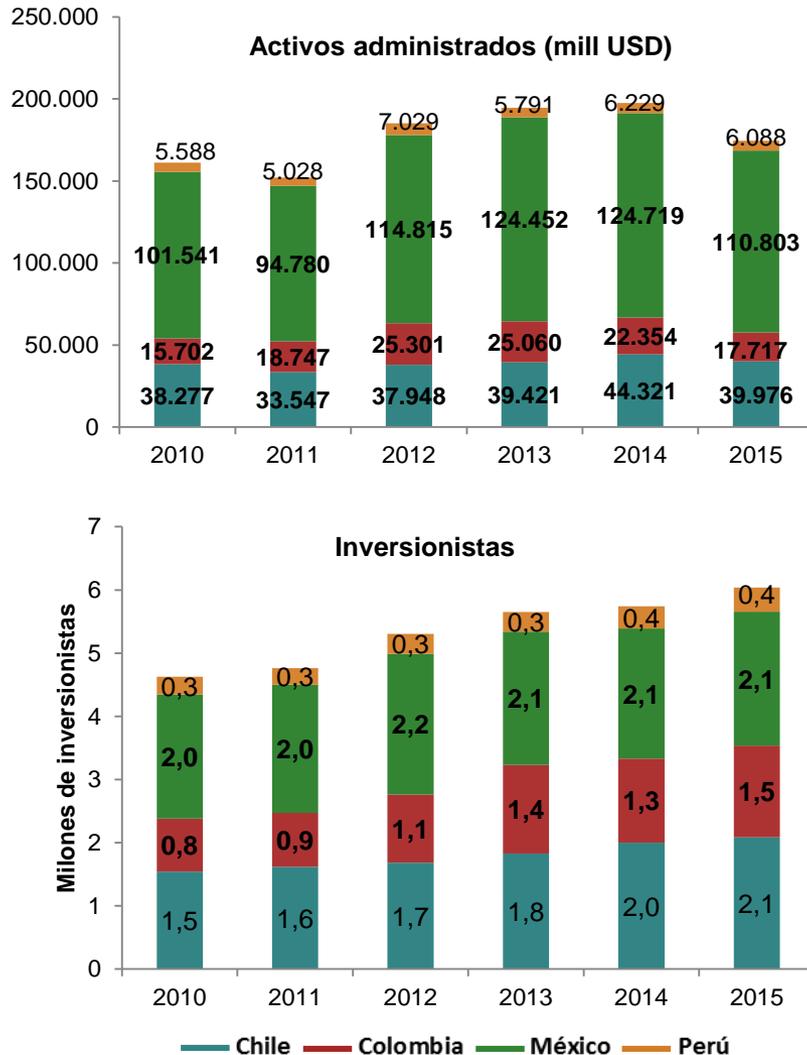
## Tratamiento homogéneo = más diversificación

Que los valores extranjeros sean tratados como locales, para lo cual se deberán ajustar los regímenes de inversión de los inversionistas institucionales.

## Estandarización = mayor agilidad en los procesos de emisión

Desarrollo de estructuras estándares de emisión (prospectos) que faciliten dicho proceso y promuevan el crecimiento del número de emisores.

## Más oferta de fondos y más competencia son beneficios para los inversionistas



- El mercado de fondos de inversión de los países de la AP al 2015 administra el 0,6% del total de los activos mundiales, monto **equiparable** al del mercado de fondos español.
- Comparativamente frente al mercado español de fondos de inversión, tiene un 30% más en número de fondos, administra el 75% de los recursos y cuenta con una base de inversionistas equivalente al 90% del mismo.
- Las opciones de inversión se **aumentarán** en la medida en la que los fondos se encuentren listados o inscritos en sus jurisdicciones.

## Fondos de Inversión Colectiva sin fronteras...

### Buscando:

- Aumentar las **alternativas** de inversión
- **Facilitar el acceso** a este vehículo por parte de los inversionistas de los países AP
- Diversificar los portafolios de los inversionistas institucionales de los países AP
- Dar mayor responsabilidad a los administradores
- Fortalecer los derechos de los inversionistas
- Estandarizar las reglas de funcionamiento de los Fondos de Inversión

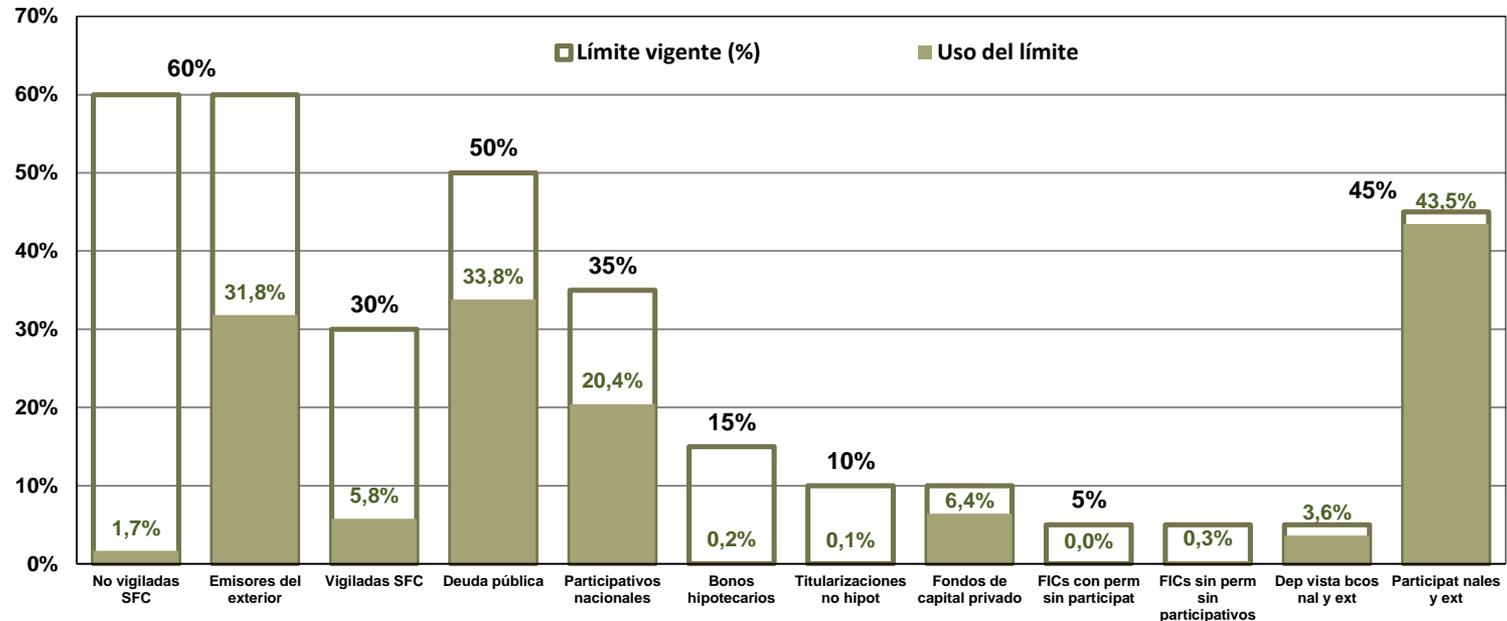
### En qué hemos avanzado:

- Ajustes normativos acordes con estándares internacionales de IOSCO
- Adopción de Normas Internacionales de Información Financiera NIIF
- Consultoría del Banco Mundial para establecer recomendaciones en términos de regulación cambiaria y tributaria



## Los inversionistas institucionales son agentes relevantes en la profundización

Fondo moderado. Límites de inversión vigentes y utilización (%)  
A Abril 30 de 2016



Fuente: SFC. Cifras a Abril 30 de 2016  
Cálculos propios

- Los fondos de pensiones colombianos tienen capacidad de **inversión potencial** en renta fija privada local, la cual podría ser suplida con valores corporativos de emisores de países de la AP.
- Se busca lograr mayor participación de los inversionistas institucionales e incentivar a los emisores corporativos e intermediarios.

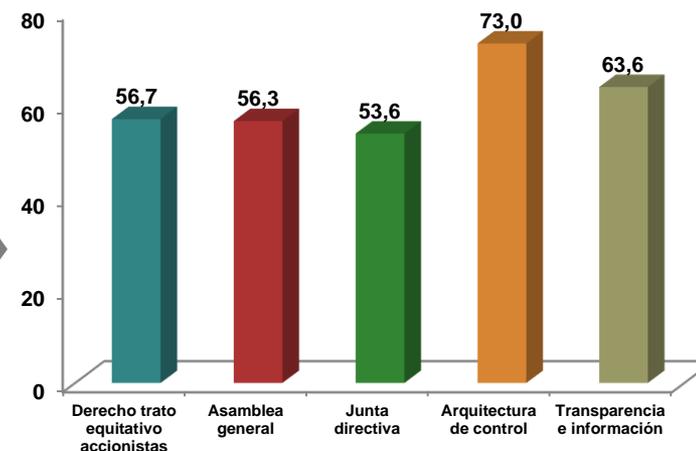
**Confianza de los inversionistas = confianza en el mercado y mayor crecimiento**

Proxi Voting - garantizar ejercicio de derechos políticos de los inversionistas extranjeros

Código País - elevó los estándares en materia de Gobierno Corporativo siguiendo las mejores prácticas

Permanente desarrollo regulatorio orientado a la protección al consumidor: **Fiducia Inmobiliaria y participaciones fiduciarias, Cláusulas y prácticas abusivas**

Promedio cumplimiento de recomendaciones (%)



El porcentaje promedio total de adopción de las recomendaciones del Código País en los 135 emisores es del 59%.

## Un modelo de supervisión que fortalezca la confianza en los mercados financieros integrados

### Marco de Supervisión Basado en Riesgos

Identificación de actividades  
significativas

Construcción de indicadores de  
riesgos

Aplicación de ponderadores y  
definición de mitigantes

Construcción de matrices de  
riesgo de cada industria

### Principios que orientan la Supervisión en el Mercado Integrado

Se reconoce la jurisdicción de cada país

El supervisor de origen de las operaciones de la AP lidera la  
supervisión de las mismas

Cada supervisor protege el mercado local, previene y sanciona  
conductas contrarias a sus normas de mercado

Cada supervisor acepta los retos que implican la llegada de  
inversionistas foráneos

Cada supervisor reconoce la necesidad de la colaboración  
recíproca

En el marco de la AP, el desarrollo de las pasantías entre los supervisores ha generado espacios de coordinación y discusión.

- Es necesario seguir avanzando en la eliminación de barreras y la adopción de medidas que permitan profundizar la integración financiera de la Alianza del Pacífico. Esto genera beneficios para las economías, dándoles mayor visibilidad a los mercados de capitales de la Alianza del Pacífico a nivel global.
- En conjunto, los mercados de valores de los países de la AP ostentan el tamaño de mercados como el de Brasil, lo que permite posicionar a nuestras economías como un destino de inversión atractivo y relevante. Para esto, hay que seguir trabajando en mejorar la eficiencia del acceso al bloque.
- El proceso de integración financiera debe ser impulsado a través de la implementación de medidas que refuercen la capacidad de los mercados de para ser una fuente eficiente de financiación para los sectores productivos de las economías y se cuente con una base mucho más amplia de inversionistas y de productos en la región.
- Un mercado de capitales integrado, mas líquido y robusto ofrece mejores oportunidades de inversión, asegurando una mejor relación riesgo-retorno y disminuyendo la estructura de costos de la gestión de los portafolios, especialmente, de inversionistas institucionales.

- Los frentes de trabajo regulatorio para el logro de los objetivos de la integración financiera de la AP, buscan lograr avances en cuatro frentes fundamentales:
  - ✓ El reconocimiento de emisores e instrumentos que facilite el ofrecimiento y negociación de activos en la Alianza del Pacífico,
  - ✓ La profundización del rol y participación de los inversionistas institucionales en los mercados de capitales de la región,
  - ✓ La implementación del pasaporte de fondos de inversión colectiva y,
  - ✓ La definición de medidas que armonicen la operatividad en materia fiscal y cambiaria, que haga más eficiente la realización de inversiones.

# Gracias

 [superintendencia.financiera](https://www.facebook.com/superintendencia.financiera)

 [@SFCsupervisor](https://twitter.com/SFCsupervisor)

+Superfinanciera 

[/superfinancieracol](https://www.youtube.com/channel/UC...) 

[super@superfinanciera.gov.co](mailto:super@superfinanciera.gov.co)

[www.superfinanciera.gov.co](http://www.superfinanciera.gov.co)