



STRICTLY CONFIDENTIAL

Encuentro de Supervisores Financieros de la Alianza del Pacífico

Experiencias en la promoción y ejecución de las negociaciones de los instrumentos de los emisores en la Alianza del Pacífico

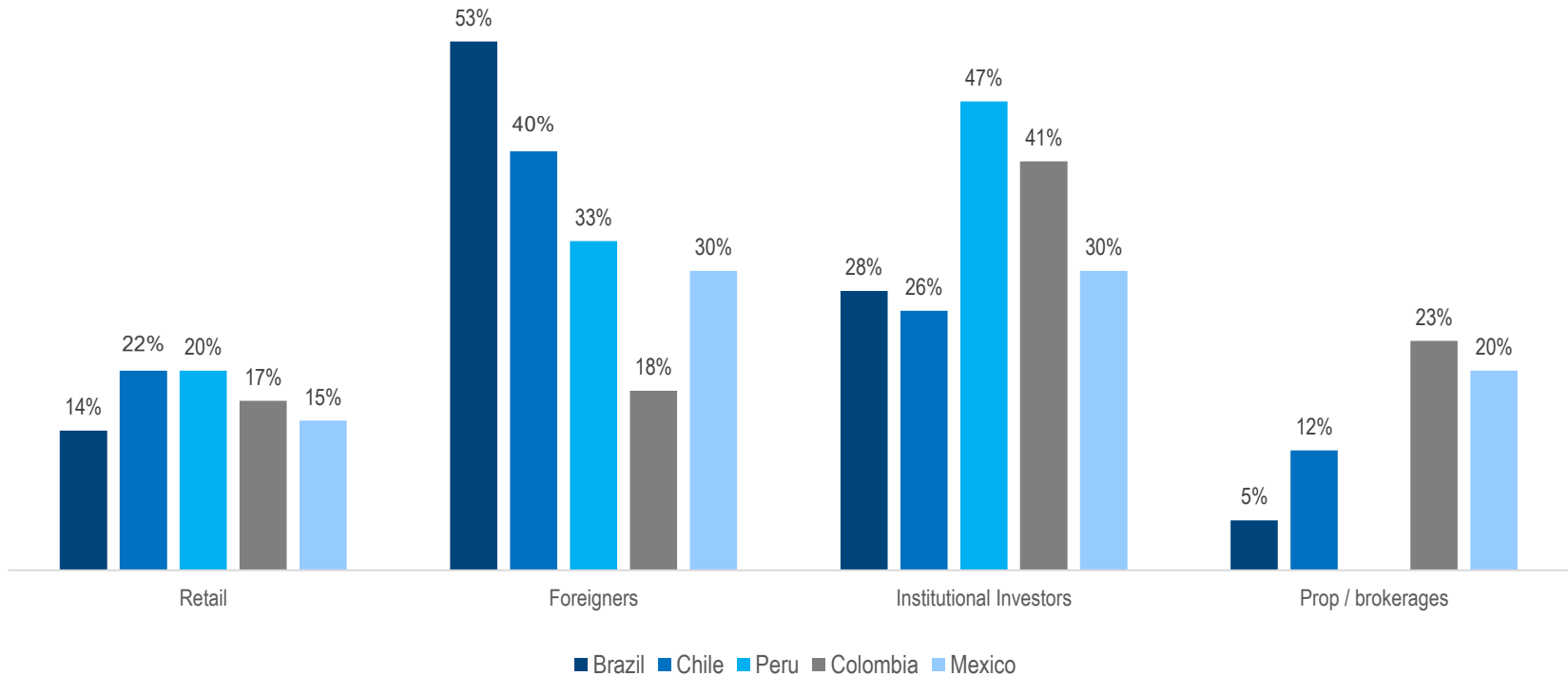
29 de Marzo, 2017

For additional information, please read carefully the notice at the end of this presentation.

Principales Mercados Regionales

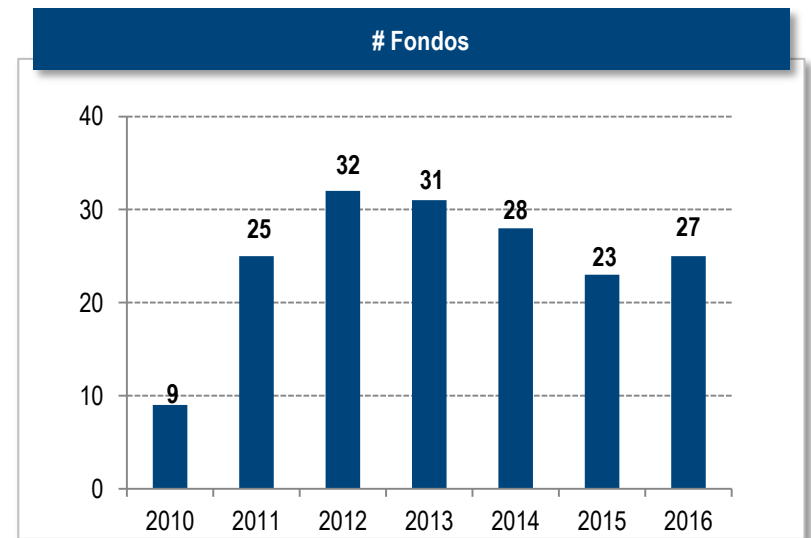
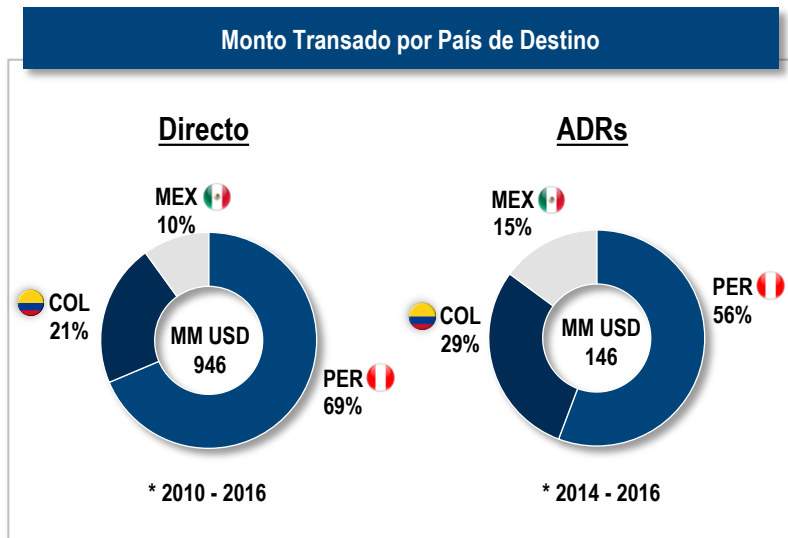
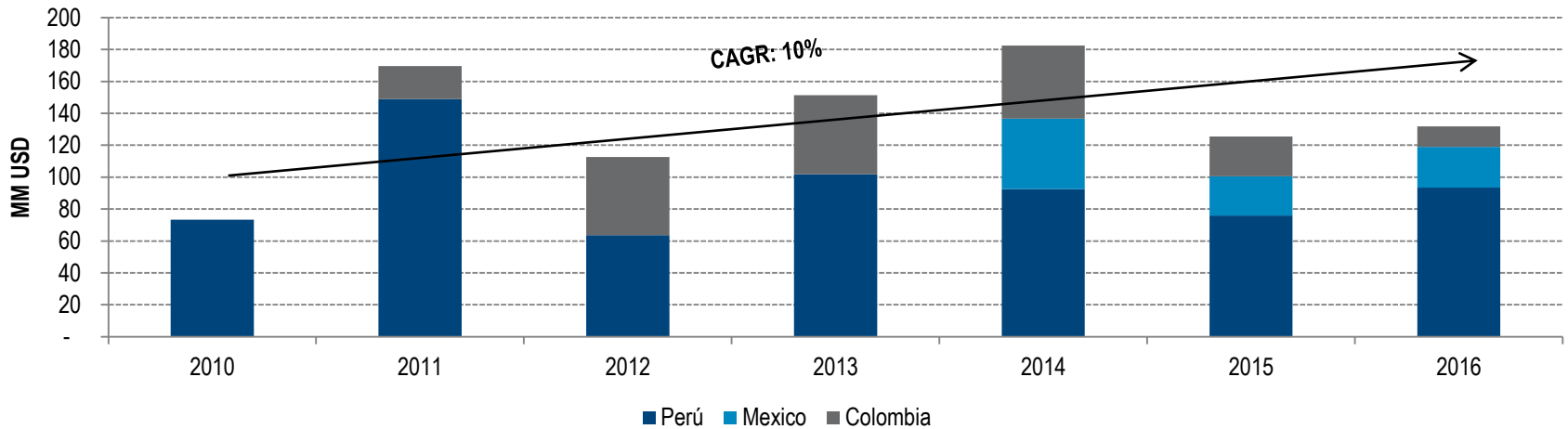
Composición y Actividad

	Local ADTV (MM USD)	ADR/Other (MM USD)	% Total	% GDP
Brazil	2,500	1,200	48%	11/16bps
Chile	100	90	50%	4/8bps
Peru	12	105	90%	1/5bps
Colombia	45	25	35%	1/2bps
Mexico	570/220	320	56%	4/7bps



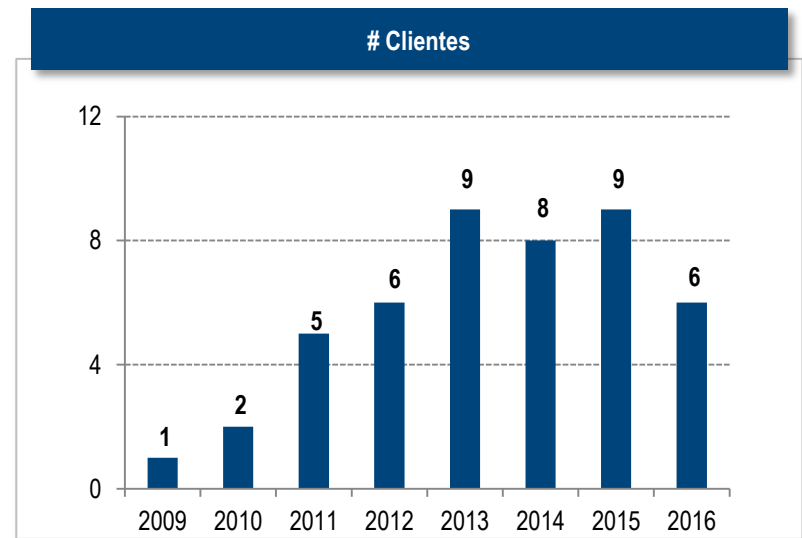
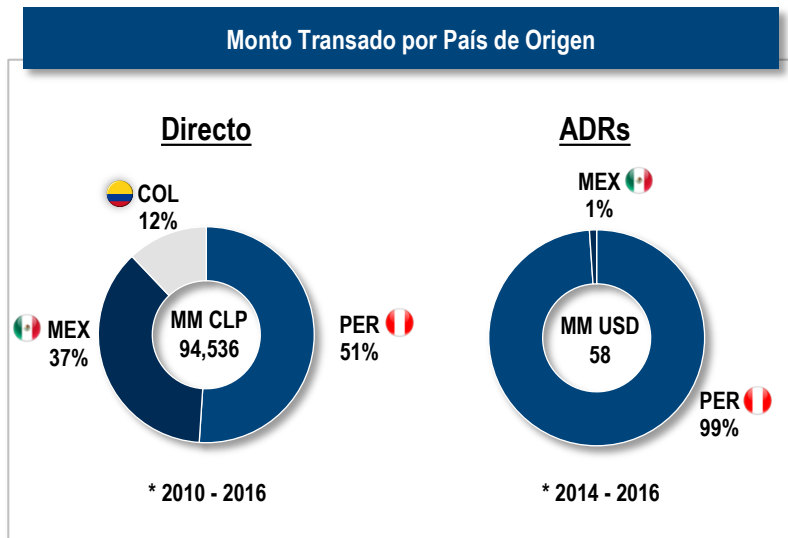
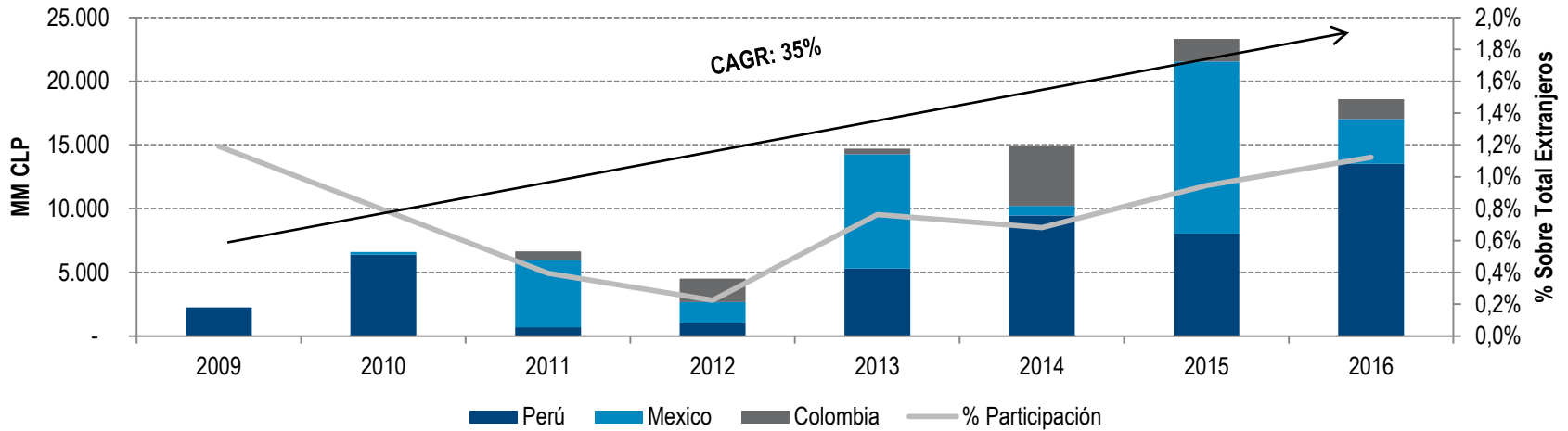
Flujos Alianza del Pacífico

Desde Chile hacia la AP



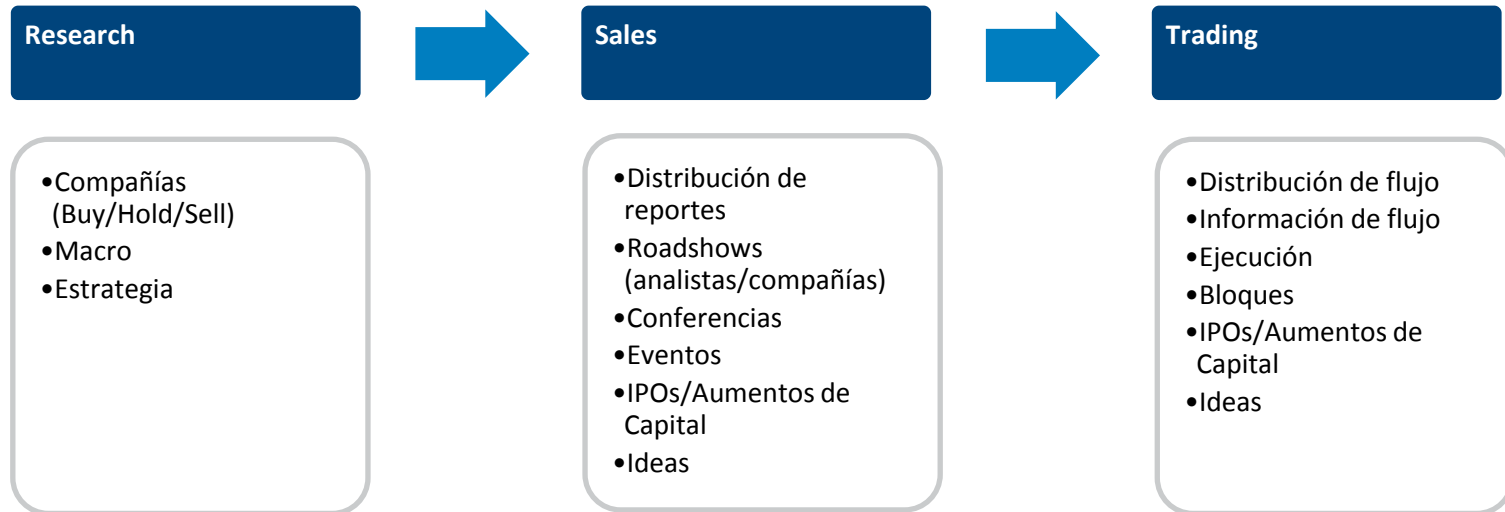
Flujos Alianza del Pacífico

Desde la AP hacia Chile



Estructura del Negocio

Research/Sales/Trading



Marco Regulatorio Razonable, Predecible y Estable



Trabajo coordinado y cercano de las Bolsas con los reguladores, donde la Bolsa es el articulador de las propuestas en base a un contacto permanente y estructurado con los principales actores del mercado



Gobierno corporativo, estandarización reportes resultados



Impuestos



Apertura de cuenta y operatividad extranjeros



Normativa operacional flexible y actualizada



Estandarización de liquidación y FX

Productos



Derivados (opciones, futuros)



ETFs (cash & carry)



Préstamos



Venta Corta



Dual Listings, Arbitraje



Índices

Formación de Precios



Sistemas/Subastas de apertura y cierre, pre- y after-market



Market Maker



Incentivos a mostrar bids y asks



Buenas prácticas

Estructura de Mercado



Conocimiento y representatividad de emisores



Sell Side



Buy Side



Costos (alinear incentivos)

Tecnología: Acceso y Fragmentación



Algoritmos



DMA



HFT

Experiencias

Colombia

- BTG Chile no puede operar a través de MILA con BTG Colombia, ya que no es posible cumplir con las formalidades para el cierre del tipo de cambio.
 - Los clientes Colombianos tienen que firmar una “declaración de cambio” para cada operación con monedas y debe ser enviado al Banco Central. Sólo pueden firmarla para el COP/USD, pero no para la siguiente conversión (USD/CLP, USD/PEN, USD/MXN).
- Lavado de activos
 - Se han restringido las operaciones por parte de las corredoras Colombianas debido al uso de la cuenta ómnibus por parte de las corredoras (en MILA) y las dificultades para identificar al beneficiario final.
- Cultura de Inversión
 - Los fondos mutuos, aseguradoras y personas naturales no tienen la capacidad ni la experiencia para dedicarse a otros mercados fuera del local. Los fondos de Pensiones ya han aumentado su exposición internacional pasando de un 8% de su AUM durante la primera mitad del 2012 a un 20% en Diciembre del 2016.

Experiencias

Perú

- Venta de 81.335 ENGIEC1 de cliente de banca privada de Chile (Feb '17)
 - Las acciones estaban en tres custodias distintas: 36.530 BTG Peru, 1.005 MILA, 43.800 Pershing
 - Cambio de nemotécnico de ENERSUC1 a ENGIEC1 ocurrió en Abril del 2016
 - BCS no había actualizado cambio en plataforma MILA
 - La liquidación completa se atrasó 2 días
- Remate de Falabella (Julio '16), IPO de SMU (Enero '17)
 - Interés de clientes de banca privada de Perú
 - MILA no permite participar de remates y IPOs
 - Se pierde beneficio tributario
- Emisión de ADRs vs acciones locales
 - Custodios de EEUU gatillaron conversión masiva de acciones locales en ADRs
 - Conversión gratis por varios meses (5cts por ADR)
 - Costo de operación BVL (10bps) vs costo NYSE (GRAM Jul-13: 1ct sobre US\$20 = 0.5bps)
 - CPAC en 2016

Experiencias

México

- INDEVAL
 - En México no se opera con Tax ID (ie. RUT)
 - Los corredores no pueden tener acciones a su nombre (cuenta ómnibus con RUT) en Chile
 - La solución sería que las acciones quedaran a nombre del RUT de Indeval para evitar que el corredor Mexicano obtuviera un RUT
- Transacciones y Registro de Operaciones (aplica para todos los países)
 - No se puede operar con algoritmos por MILA (eg. VWAP)
 - No se puede registrar una operación sin los detalles del folio de la transacción. Esto genera problemas cuando hay errores o cuando se completa una operación y su ejecución queda pendiente (ie. broker fill)

Experiencias

Chile

- Impuestos a los dividendos para extranjeros
 - Los custodios internacionales retienen el impuesto a los dividendos a los extranjeros (35%) cuando las acciones son vendidas dos días antes del corte del dividendo. El corredor está obligado a cubrir la diferencia, por lo que se les prohíbe a los extranjeros vender acciones durante dos días cada vez que pagan un dividendo.
- Préstamos (aplica para todos los países)
 - Imprescindibles para cubrir atrasos o fallas en la entrega de acciones por parte de los clientes, especialmente los extranjeros, lo cual es muy común. El caso chileno es más grave aún ya que es el único país que no permite atrasos en la liquidación de operaciones (Brasil tampoco lo permite, pero desarrolló un sistema de préstamos).
 - Su ausencia o escaso desarrollo impide y obstaculiza la venta corta y, por lo tanto, de estrategias de inversión (eg. hedge funds, cobertura, índices, futuros, opciones) que tienen un impacto fundamental en la liquidez de los mercados.

Conclusiones

- Hay interés en la región, pero los flujos se van al NYSE (la verdadera competencia de las bolsas locales) o a otras bolsas (eg. Londres, Toronto)
- Pese a los recientes avances en la integración y homologación, todavía existen diferencias que dificultan la operación entre los mercados
- Existen una serie de obstáculos regulatorios e impositivos que afectan directamente la liquidez de los mercados locales
- Falta mayor cobertura de compañías de la región por parte de corredoras de cada país



STRICTLY CONFIDENTIAL

Anexo

For additional information, please read carefully the notice at the end of this presentation.



Reglas de Negociación

	Brasil	Chile	Peru	Colombia	Mexico
Liquidación	T+3 Las liquidación es a nivel del beneficiario final y las corredoras tienen hasta las 9:30pm en T + 1	T+2	T+3, cambiaría a T+2 en Agosto	T+3	T+3, pero a partir de Septiembre T+2
Postergación de Liquidación	La CBLC automáticamente asigna la liquidación fallida al BTC (sistema de préstamos)	No, el corredor debe cumplir siempre con la liquidación, arrendando acciones o financiando al comprador	T+7	T+6	T+4, si no en T+5 se liquida con un Buy-in a menos que se consiga préstamo
Venta Corta	Sí, sin uptick	Sí, con uptick	Sí, con uptick	Sí, con uptick, pero existe dificultad de conseguir préstamos (TTV)	Sí, con uptick
Market Maker	Sí, excepto para las 20 acciones más líquidas	Sí, pero con foco en beneficio tributario para acciones ilíquidas	Sí	Sí, hace un año, pero muy pocas acciones	Sí, para emisoras y trackers
Subasta Cierre	Sí, después del cierre por 5 mins, con extensión (por acción) y cierre aleatorio después de 10 minutos; define el precio de cierre	No	Sí, 8 minutos antes del cierre; define el precio de cierre	Sí, 5 minutos antes del cierre, con cierre aleatorio +/- 1 minuto del cierre; define el precio de cierre	Pre-matching abierto todo el mercado hasta 20 minutos antes del cierre. El precio de cierre es el VWAP de los últimos 20 minutos y 30 minutos en rebalances.
Pre Market	Sí, con subasta de 15 minutos	Sí, con subasta de 25 minutos que se inicia 30 minutos antes de la apertura y cierre aleatorio en los últimos 5 minutos	Sí, con subasta de entre 5 y 10 minutos con cierre aleatorio	No	Subasta de 30 minutos previos a la apertura con cierre aleatorio desde 5 minutos antes de la apertura
After Market	Sí, de 30 minutos, en un rango de +/- 2 del precio de cierre	No	Hasta 10 minutos después del cierre al precio de cierre	No	Hasta 10 minutos después del cierre, al precio de cierre
DMA	Sí	Sí	Sólo DMA1	Sí	Sí, además la BMV ofrece servicio de co-location a las casas de bolsa
Derivados	Amplia variedad de futuros y opciones	Acaba de ser lanzado el mercado de futuros (índices y moneda)	No	Sí, sólo futuros de acciones, pero es poco líquido	Mexder tiene poco volumen y poca profundidad, pocos productos listados para las principales emisoras
ETFs	Sí	Sí, sólo uno pero con poca liquidez	No	Sí, iColcap es un 5% del volumen	Sí, NAFTRAC es el más relevante con un 5-10% del volumen




Marco Regulatorio Razonable, Predecible y Estable

Experiencia de los mercados donde tenemos presencia

Avances

-  Perú
 - Eliminación del impuesto a la ganancia de capital (5%) para acciones líquidas
 - Liquidación a T+2 el 2017 y atrasada se puede ampliar hasta T+7
-  Colombia
 - Liquidación atrasada hasta T+6 (Julio 2016)
 - Se permite superar el 30% del patrimonio técnico de la corredora (aumenta el apalancamiento); se reduce el % de garantía a las especies




Desafíos

-  Brasil
 - Actualizar reglas para bloques
-  Chile
 - Obstáculos operativos y regulatorios (impuestos, subasta de cierre, OD, bloques)
-  México
 - Establecer un marco jurídico que incentive más participantes: *Hedge Funds*, HFT (préstamos, regulación long/short, apalancamiento)



Productos

Experiencia de los mercados donde tenemos presencia

Avances

-  Brasil
 - Mercados primario activo, IPOs fueron un gran incentivo para el mercado a partir de 2007
 - Mercado de préstamo de acciones desarrollado
-  Peru
 - Venta corta y préstamo de acciones (2016)
 - Listado de valores extranjeros, exentas de ganancia de capital
-  Mexico
 - Mercado SIC permite acceso a acciones internacionales/ETFs
 - Introducción de nuevos productos como FIBRAS/CKD


Desafíos

- Todos los mercados: Ampliar el préstamo de acciones a extranjeros y otros gestores de activos (ej. AFPs), para profundizar venta corta y desarrollo de derivados
-  Chile
 - Falta de un mercado de derivados desarrollado
 - Venta corta (colateral considerable, *uptick*)
 - Rebalances de índices trimestrales, índices relevantes (más fáciles de replicar)
-  Peru
 - Flexibilizar los procedimientos de apalancamiento (Repos)




Formación de Precios

Experiencia de los mercados donde tenemos presencia

Avances

-  Brasil
 - Fuerte expansión de *market makers* en acciones (140), BDRs, ETFs y derivados
-  Chile
 - Aumento en el *float* (ventas de controladores, aumentos de capital)
 - *Market maker* de acciones ilíquidas
 - Fin de *roll-over* de dividendos, control de cruces
-  Peru
 - *Market maker* (6) desde 2016
 - Subasta para acciones ilíquidas
-  Mexico
 - *Market maker* (30)
 - Incentivo para el *research* independiente de acciones ilíquidas




Desafíos

-  Peru
 - Atraer nuevas empresas y emisores al mercado
-  Colombia
 - Cámara de compensación de riesgo para acciones SPOT, TTV y REPOS
-  Chile
 - Falta de una subasta al cierre y *after-market*




Tecnología: Acceso y Fragmentación

Experiencia de los mercados donde tenemos presencia

Avances

-  Brasil
 - Fuerte inversión para permitir crecimiento de HFT (30% del volumen total)
-  Chile
 - Desarrollo de DMA/OMS/Algos
-  Peru
 - La nueva plataforma de trading *Millenium* (2015)




Desafíos

-  Peru
 - Avanzar a DMA2
-  Colombia
 - Mejorar el acceso de los participantes vía electrónica (DMA, DSA, HFT). Falta promoción.
-  Brasil
 - Consolidación de compensación y liquidación de todos los productos en una sola plataforma




Estructura de Mercado

Experiencia de los mercados donde tenemos presencia

Avances

-  Brasil
 - Comunidad de *Buy Side* activa y extensa
-  Chile
 - Comunidad de *Buy Side* activa y extensa
-  Peru
 - Reducción de los fees de mercado (2016)
 - No hay fees de mercado para *prop trading* (2016)

Desafíos

-  Peru
 - Bajar aún más los *exchange fees*
 - Falta de cultura financiera, incentivar al inversor minorista
-  Chile
 - *Sell Side* debilitado
 - Costos de transacción desalineados con incentivar mayores flujos y liquidez (CCLV, exchange fee)
-  Mexico
 - Concentración en inversionistas institucionales; incentivar el crecimiento del inversor minorista y la cultura financiera
 - Falta representatividad de sectores económicos (ej. petróleo, utilities)

Enviado el: jueves, 11 de septiembre de 2014 16:43

Asunto: ** JPMorgan Latam Free Issuances ** (limited time only - specific names)

Greetings from JPMorgan Depo team!

We are pleased to announce that we'll be offering no issuance fee assessed by the Depository for conversions into DRs for the following programs from today until October 2nd, 2014 inclusive.

<u>Ticker</u>	<u>Cusip</u>
PZE US	71646J109
GCLA LI	40052A209
GRAM US	38500P208
CPAC US	15126Q109

Do not forget to inform the DRX Depo team, via email at DRX_depo@jpmorgan.com or at +1 212 552 8925 / 212 552 8926 the exact quantities you'll be issuing, and the DTC that will be used.

We reserve the right to remove any of these programs from the list at any time without prior notification.

Feel free to contact us if you have any questions.

Thank you!

Volver