

Post-negociación e
inversionistas no
residentes:
Oportunidades de
mejora desde una
perspectiva local



Presentación webinar ACSDA

Vicente Lazen J.
Longitudinal

18 de agosto de 2022



Temario



- Introducción
- Función de liquidación y oportunidades de mejora
- Función de custodia de los valores y oportunidades de mejora
- Observaciones finales



Introducción

Introducción



- La presente presentación recoge en una parte importante ciertos hallazgos originados en un estudio encargado por el Grupo de Integración Financiera de los Ministros de Finanzas de los países de la Alianza del Pacífico (México, Colombia, Perú y Chile), patrocinado por el Banco Interamericano de Desarrollo.
- Se sostuvieron más de 40 entrevistas con entidades en los mercados de la Alianza del Pacífico, en América Latina, Europa y región Asia Pacífico.
- Se presentaron recomendaciones con la finalidad de mejorar la eficiencia de la función de compensación y liquidación de inversionistas no residentes (INR) en los países.
- Sin embargo, la información presentada también se basa en el desarrollo de otros estudios de esta consultora y, en consecuencia, hay diversos aspectos que van más allá del estudio mencionado.
- Esta presentación solamente representa las opiniones del autor.

Definiciones y contexto

Inversionista no residente (INR)

- En el presente contexto, nos referimos a **inversionistas con residencia fuera del país** en donde se encuentran las inversiones.
- Solamente **inversiones de portafolio o cartera**, es decir en el ámbito de inversiones en valores de oferta pública en el mercado de capital local.
- También se le denominará **“inversionista extranjero”** o simplemente **“INR”**

Definiciones y contexto



¿Por qué es importante entender la post-negociación de operaciones de INR?

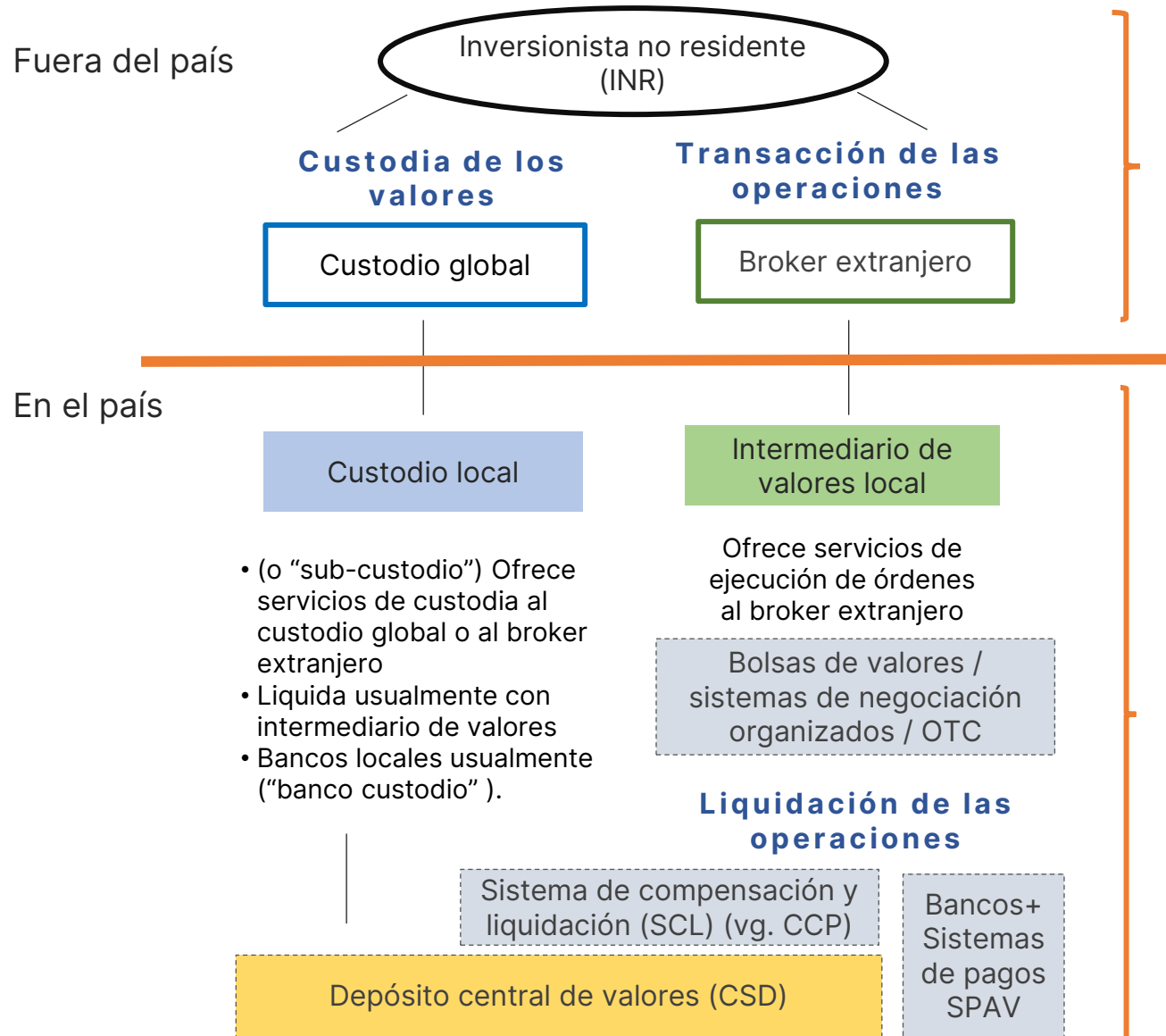
- La inversión extranjera de cartera contribuye a aumentar la liquidez de los mercados y a desarrollar la eficiencia de los mismos (World Bank*, OECD**).
- La inversión extranjera de cartera es una forma muy relevante de integración financiera entre los mercados de una misma región***.
- La post-negociación representa el costo más importante para los INR y, por lo tanto resulta ser un aspecto de especial interés para los líderes de los mercados y hacedores de política.

*Aggarwal, Klapper y Wysocki (2013). "Portfolio Preferences of Foreign Institutional Investors" World Bank Policy Research Working Paper 3101.

** OECD (2012). "Foreign Direct Investment for Development: Maximising Benefits, Minimising Costs",

***Larrain, G. and Vicente Lazen (2008). "Financial Markets in Latin America: Convergence and Integration". Center for Financial Stability.

El ecosistema de la negociación y post-negociación de INR



INR: Fondos de inversión abiertos y cerrados, bancos, emisores de exchange traded funds (ETF), fondos de pensiones, fondos soberanos y compañías aseguradoras, brokers extranjeros por cuenta propia y operaciones de arbitraje.

Custodios globales: vg. BNY Mellon, State Street, Citigroup, BBH, JPMorgan Chase, Citigroup, BNP Paribas, etc.

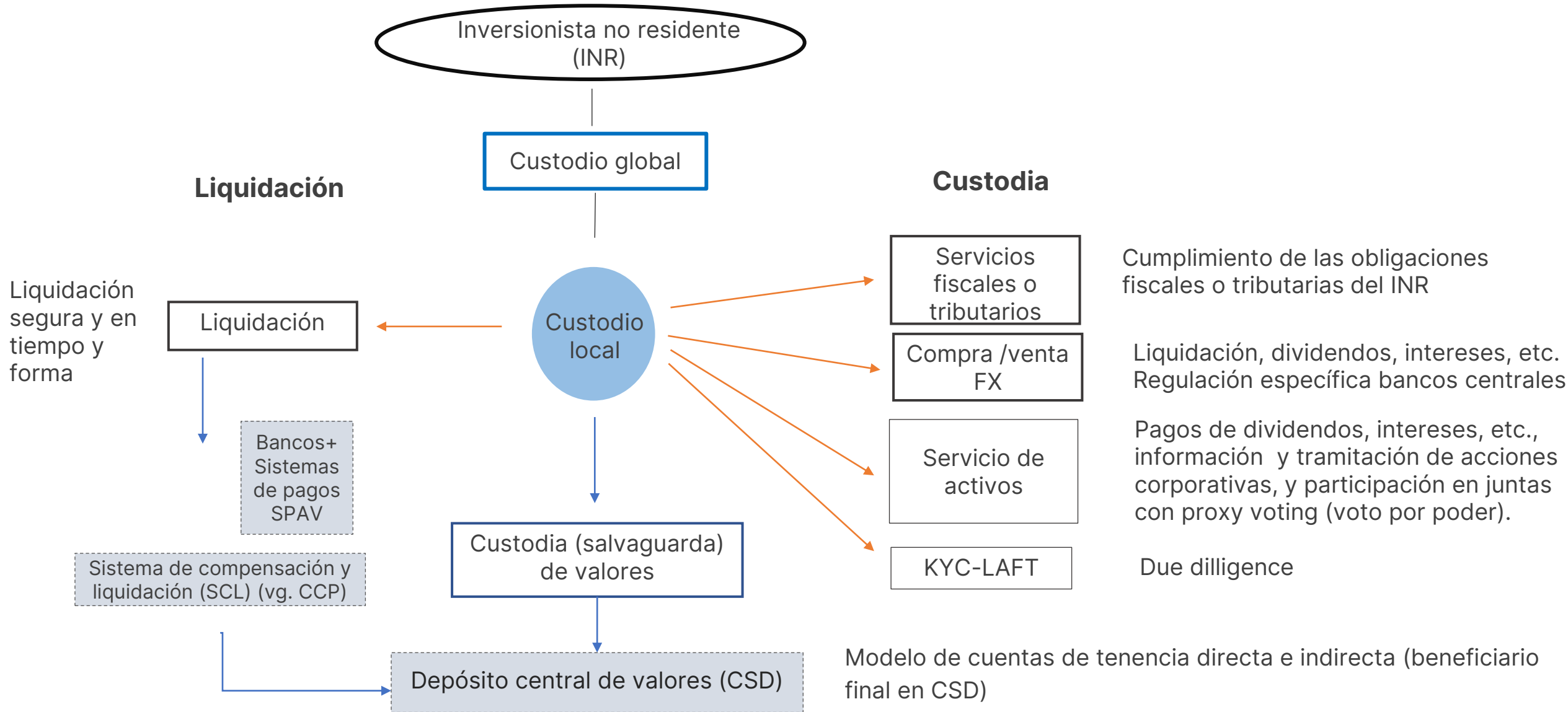
Brokers extranjeros: vg. Interactive brokers, Morgan Stanley, Santander, etc.

Custodios locales: Citigroup, BNP Paribas Securities, Santander, Itau

Intermediarios de valores local: Casas de bolsa, comisionistas de bolsa, sociedades agentes de bolsa, puestos de bolsa. | Nicho reducido.

- Instrucciones y confirmaciones (SWIFT)
- Diferentes plataformas, protocolos, zonas horarias, etc.
- Muchos otros sub-ecosistemas dentro de este ecosistema Internacional

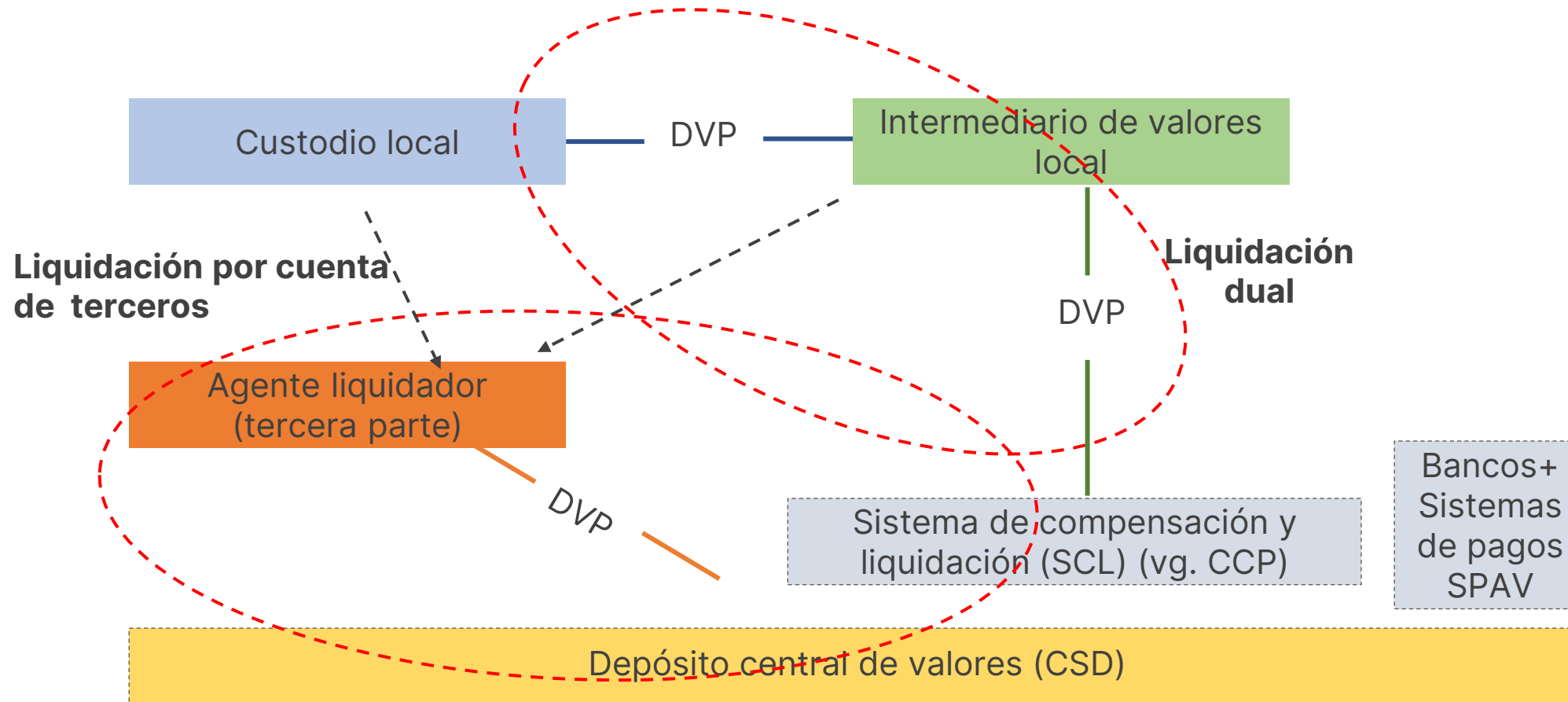
Funciones inherentes de la post-negociación y custodia



**Función de
liquidación y
oportunidades de
mejora**

Función de liquidación de los valores de INR

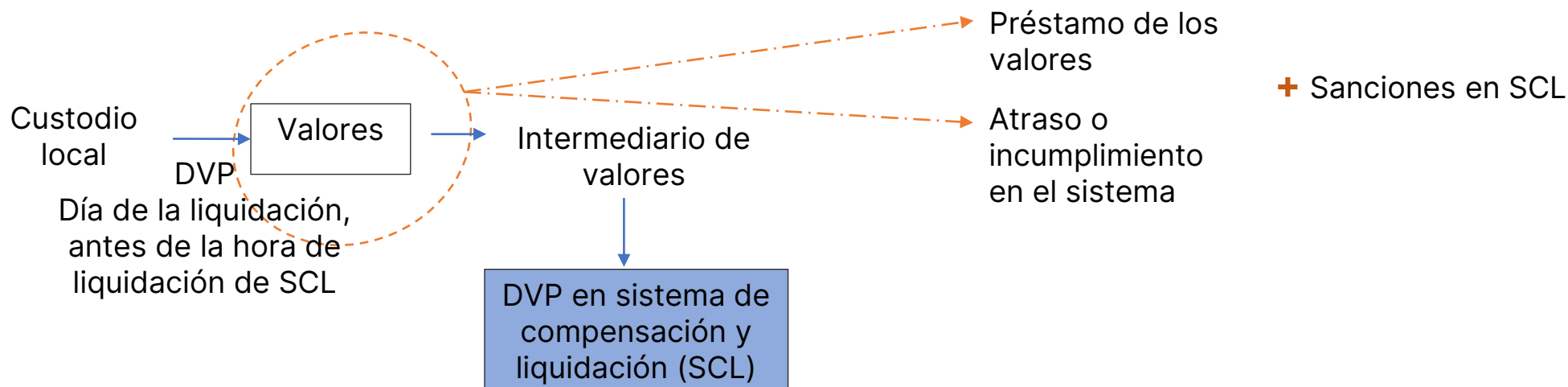
Función de liquidación tiene como objetivo liquidar las operaciones de compra o venta.
Existen dos modelos: modelo de liquidación dual y modelo de liquidación por cuenta de terceros.



Función de liquidación de valores de INR: fallos en la liquidación y efecto sobre los intermediarios de valores locales

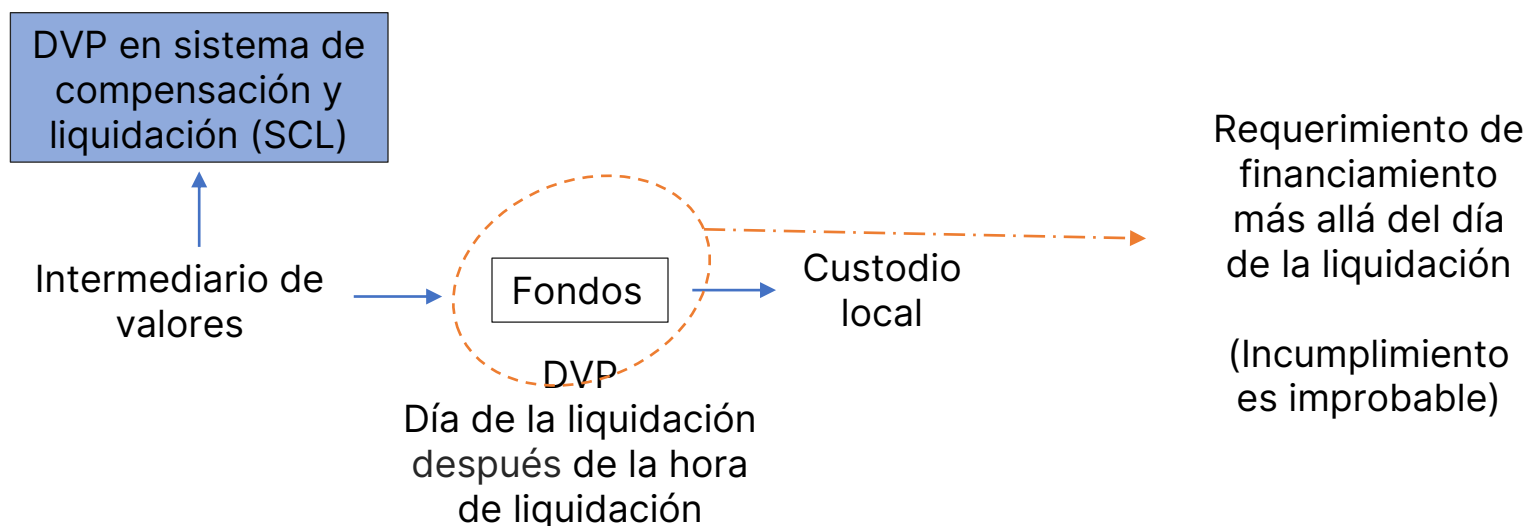
Esquema de liquidación en América Latina usualmente del tipo **modelo de “liquidación dual”** o “dual settlement”, en donde se requieren al menos dos liquidaciones: una bilateral y otra en el SCL con la contraparte de la transacción.

Atrasos y fallos cuando INR vende



Función de liquidación de valores de INR: Atrasos y fallos en la liquidación y efecto sobre los intermediarios de valores locales

Atrasos y fallos cuando INR compra

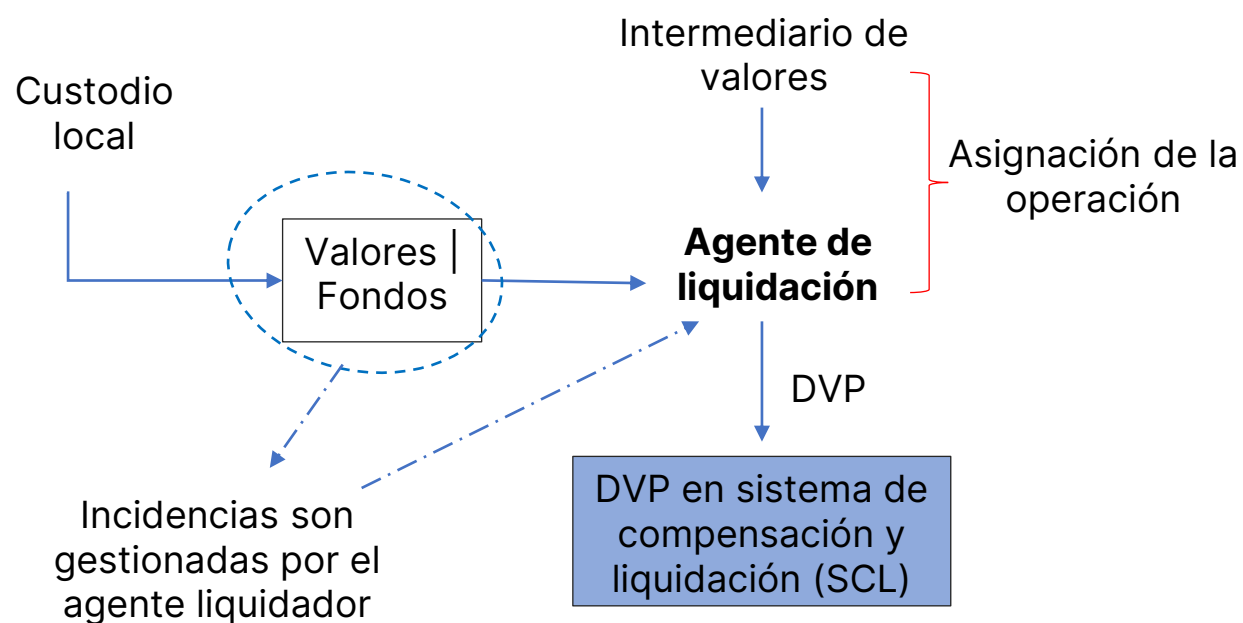


- Opiniones de los participantes del mercado.
- Intermediario de valores puede traspasar mayores costos a su cliente (usualmente el broker extranjero)...
- Pero no al operar por cuenta propia (por ejemplo efectuando operaciones de arbitraje de ADR o ETF).

Función de liquidación de valores de INR: Atrasos y fallos en la liquidación y efecto sobre los intermediarios de valores locales

En contraste, el modelo de liquidación “por cuenta de terceros” o “Third-Party Clearing” (TPC) es bastante utilizado en mercados de Asia Pacífico y hasta hace algunos años en la Unión Europea.

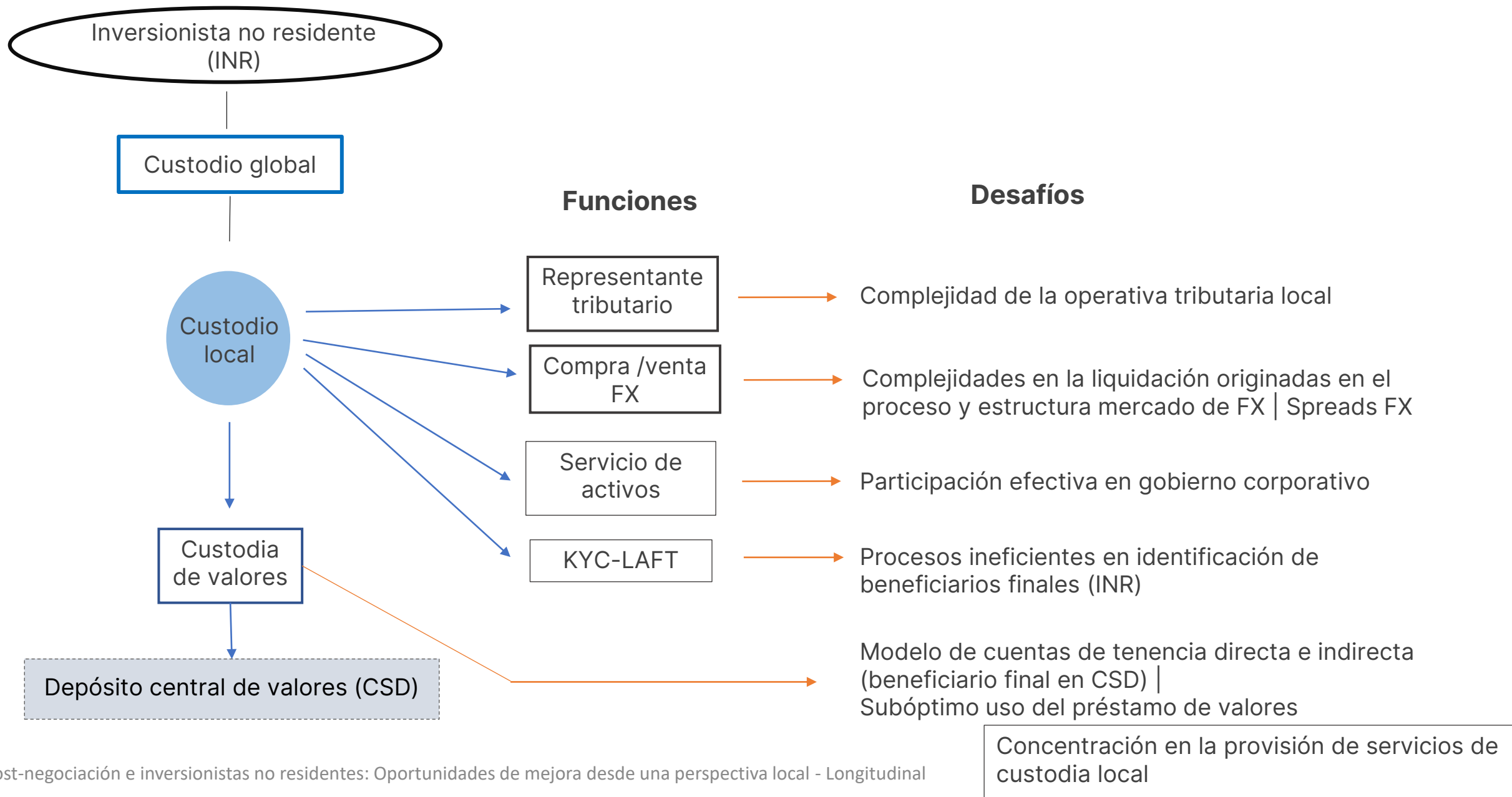
Atrasos y fallos bajo modelo de liquidación TPC



- Una variante de este modelo es el modelo de traspaso de operaciones en Brasil (B3).
- Debe notarse que este modelo gatilla más competencia en el nicho de intermediarios de valores ya que éstos no requieren tanto capital y acceso a financiamiento.
- Depende de la predisposición a su uso por parte de los intermediarios de valores locales. Ventajas y desventajas.
- No es algo que pueda imponerse regulatoriamente, pero si se deberían facilitar las condiciones para la implementación del modelo de TPC.
- Factibilidad regulatoria, regulación de la CCP y del sistema de liquidación.

**Función de custodia y
oportunidades de
mejora**

Función de custodia local y desafíos en los mercados locales



Concentración en el mercado de custodia local

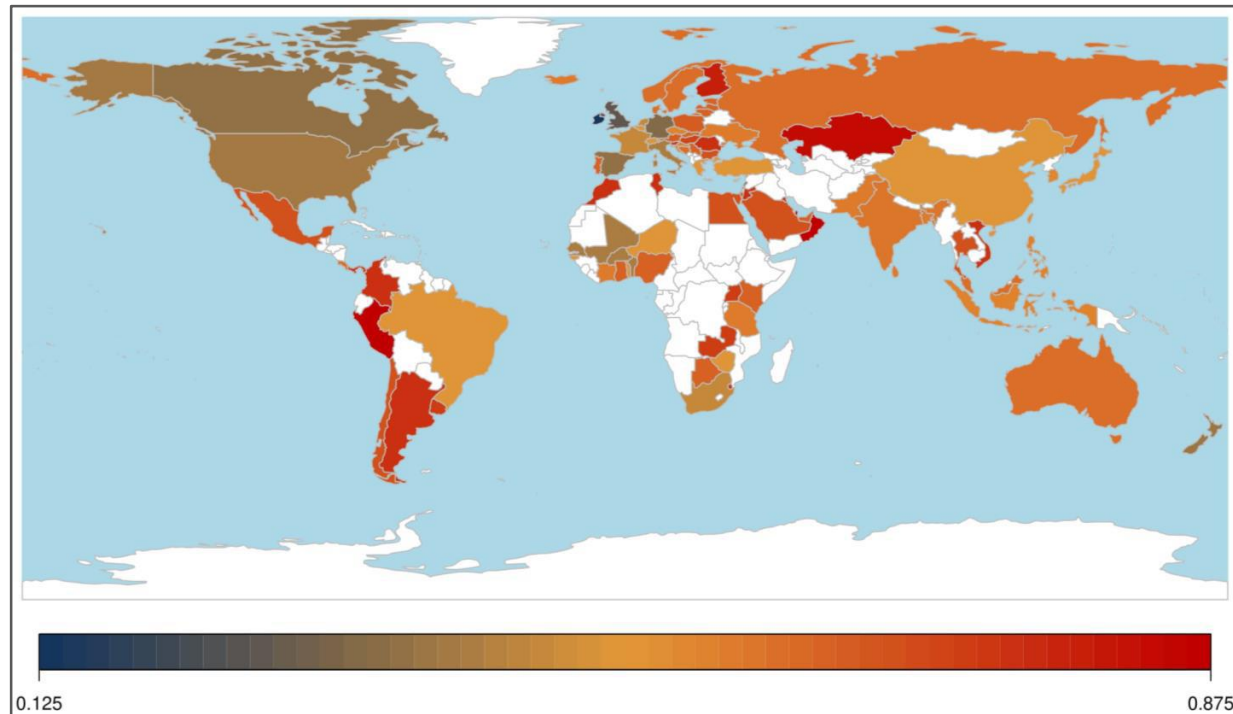


- Servicio de custodia local en los países de la Alianza del Pacífico, como en gran parte de América Latina, está manifiestamente concentrando en el custodio Citi o Citigroup.
- Citi efectivamente enfrenta competencia en dichos mercados por parte de bancos custodios de escala global y regional, y que operan con altos estándares, por lo que los custodios globales no están restringidos en su elección de custodio local.
- Citi no es el proveedor principal en custodia global en los mercados de la Alianza del Pacífico.
- Factores que pueden explicar dominancia de Citi -> presencia con más de 30 años, asociación con bancos, bien evaluado por usuarios.
- No hay barreras regulatorias que puedan incidir en la concentración de mercado
- Los participantes del mercado, estos no vinculan la concentración del mercado con las dificultades en la interacción operativa entre ambos.

Concentración en el mercado de custodia local

Si bien es cierto que el segmento de custodia es bastante concentrado en los países de la Alianza del Pacífico, al observar otros mercados de mayor desarrollo también se advierte un grado de concentración considerable.

Concentración de mercado de los custodios locales



Fuente: Credit Benchmark¹

Mejorar la información del segmento de mercado de INR

- Desarrollar estadísticas de mercado.
- Ejemplos ¿Qué proporción de las operaciones en bolsa se realizan por cuenta de terceros INR?, ¿Estadísticas de operaciones de INR ejecutadas OTC versus transacciones ejecutadas en bolsa? ¿Montos custodiados y liquidados por INR? ¿Participación de custodios locales?.
- Análisis comparativo de las capas de costos que enfrentan INR.

Emplear LEI para identificar INR para identificación del NRI

- Real integración global requiere uso de sistema de identidad global.
 - LEI (Legal Entity Identifier) código de uso a nivel global que identifica a entidades jurídicas que participan en transacciones financieras (vg. UE, US, G20).
 - Exigencias de información fiscales y de LAFT y acreditación de identidad. Ni impide uso de TAX-ID local.
 - Armonizar información requerida.
-

Recomendaciones específicas sobre custodia de INR



Fortalecer servicios de préstamos de valores basados en los CSD de cada país y adoptar prácticas internacionales en préstamos de valores

- Facilidades de préstamo de valores fragmentadas y con escasa automatización en algunos mercados.
- CSD gestiona sistema de cuentas, facilita la gestión del colateral (el cálculo, monitoreo y movimiento de las garantías y la adecuada segregación de ellas), la valorización y la operación de las cuentas a solicitud del prestamista. Vg. Clearstream, Equilend o Euroclear, Indeval (Valpre) y B3.
- Posibilidad de prestar valores por parte de los inversionistas no residentes hace más atractiva la participación.

Facilitar a los CSD participar en servicios de custodia local

- Bien posicionados por su robustez operativa, neutralidad económica y experiencia internacional con los enlaces transfronterizos.
- En algunos ámbitos puede ser alternativa al custodio local, permitiría explorar paulatinamente una mayor sustitución de servicios y generaría un canal de entrada para nuevos custodios locales.

Fortalecer la regulación de los emisores para la votación de los accionistas en asambleas de accionistas

- No todos los emisores explicitan adecuadamente los temas de votación ni proporcionan medios sencillos de votación (consideraciones ESG).
- Convergencia a prácticas internacionales (por la vía regulatoria) en relación a proporcionar información suficiente con respecto a las materias a ser votadas (Ver SEC “proxy statement” o “proxy materials”) + voto de manera remota (papeleta electrónica o “proxy card”).

Evaluar la internacionalización de la moneda

- Evaluar la posibilidad de internacionalizar la moneda, de manera de que se facilite su convertibilidad fuera del país (política cambiaria).
- Mejor convertibilidad contribuye a simplificar procesos operativos para inversionistas porque el mercado de FX está en el centro financiero y se liquida la operación de FX el día de la transacción.
- Asimismo, amplía la selección de contrapartes para moneda local por parte del INR, mayor liquidez y mejores precios y acceso a crédito.

Observaciones finales

- **Rol de la regulación.** Contribuir a simplificar (vg. operativa tributaria, requerimientos de información), estandarizar (vg. identificadores de participantes) y converger entre los países (vg. prácticas operativas).
- **Ineficiencias son barreras a la entrada.** Considerar que las ineficiencias pueden constituir barreras a la entrada, por lo que no todos quisieran moverse con la misma agilidad.
- **Caso particular del mercado mexicano.** Moneda internacionalizada, financiamiento a extranjeros, préstamo de valores e identificación de beneficiario final.
- **Tecnología de DLT y evolución del ecosistema.** Escenario de una migración desde el modelo de actual de mercado hacia un modelo basado en valores emitidos en tecnología. Oportunidades y limitaciones de la tecnología DLT, descentralización versus intermediación, monedas digitales.

Gracias

Presentación webinar ACSDA

Vicente Lazen J.

vlazen@thelongitudinal.com

www.thelongitudinal.com

