SMV SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
DIRECCIÓN NACIONAL DE ADMINISTRACIÓN Y FINANZAS
Recibido por: Manuel
Fecha: 17/10/2013

Para: Yolanda Real
Directora de Administración y Finanzas, a. i.

Cc: Mariela Villa
Analista de Recursos Humanos

De: Jessica Young
Oficial de Inspección y Análisis – Dirección de Supervisión

Mario Riega
Asesor Legal – Dirección Jurídica

Asunto: Informe de Misión Oficial – Seminario Regulación y Supervisión de la Compensación y Liquidación de Valores en Iberoamérica

---

Por este medio, remitimos el Informe sobre el Seminario "Regulación y supervisión de la compensación y liquidación de valores en Iberoamérica", realizado del 4 al 6 de septiembre de 2013, en La Antigua, Guatemala. Dicho evento fue organizado por el Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores (IIMV) y la Agencia de Cooperación Española Internacional para el Desarrollo (AECID) de La Antigua, Guatemala.

OBJETIVO DE LA JORNADA

Analizar desde el punto de vista jurídico, la estructura y características de las bases de la post-contratación de valores en Iberoamérica relacionados con: los estándares y recomendaciones internacionales sobre Depositarios Centrales de Valores y Entidades de Contrapartida Central, los sistemas de registro y anotación de valores, la gestión del riesgo de crédito y de liquidez y la seguridad y firmeza en la postcontratación transfronteriza de valores.

AGENDA DE LA JORNADA

Miércoles 04

- Tendencias regulatorias sobre la post-contratación en el ámbito de la Unión Europea - Elena Aparici (España)

- La organización institucional y características de la compensación y liquidación en Colombia -Maria Inés Ordoñez Arango (Colombia)

- Estructura y características de las infraestructuras de postcontratación en España - Miguel Ángel Herrero Alvite (España)

- Estructura y características de la compensación y liquidación en Costa Rica - Ricardo Hernández López (Costa Rica)

- Las actividades de post-contratación en México: capacidades operativas y registro de operaciones - César Rodríguez Huerta (México)

- Mesa Redonda: Las infraestructuras de compensación y liquidación en Iberoamérica. Características y funcionamiento Intervenciones de cada jurisdicción asistente.
  -Breve descripción de la estructura, organización institucional y funcionamiento de la compensación y liquidación actual en cada país
  -Presentar los proyectos de reforma, detallar los aspectos más destacados

- El papel de los Bancos Centrales en la compensación y liquidación de valores - Montserrat Jiménez (España)

Jueves 05

- Programa del Consejo Monetario Centroamericano de fortalecimiento de los sistemas de pagos y liquidación de valores de la Región - Luis Ricardo Rodríguez

- Aspectos esenciales y arquitectura básica de los Sistemas de registros de instrumentos - Elena Aparici (España)

- Sistemas de registro y de cuentas para el caso de enlaces entre depositarias de valores en el marco del Mercado Integrado Latinoamericano –MILA María Inés Ordoñez Arango (Colombia)

- Control y gestión de riesgos y Sistemas de Garantías en la liquidación de una Entidad de contrapartida Central -ECC-Experiencia española - Miguel Ángel Herrero Alvite (España)

- La supervisión de las ECC en Brasil: Requisitos de autorización y funcionamiento. Solvencia de las ECC y sus participantes - Sérgio Ricardo Silva (Brasil)

- La experiencia mexicana en la Supervisión de Entidad de Depósito de Valores - César Rodríguez Huerta (México)

- La reforma del sistema de compensación, liquidación y registro de valores en España - Miguel Ángel Herrero Alvite y Montserrat Jiménez (España)

Viernes 06

- Los estándares y recomendaciones internacionales sobre Infraestructuras de mercados financieros: Consejo de Estabilidad Financiera -FSB- y Comité de Sistemas de Pago y Liquidación -CPSS- / Organización Internacional de Comisiones de Valores –IOSCO – Montserrat Jiménez (España)

- Retos e implicaciones regulatorias que suponen las recomendaciones y principios internacionales sobre infraestructuras de mercados financieros - Sérgio Ricardo Silva (Brasil)

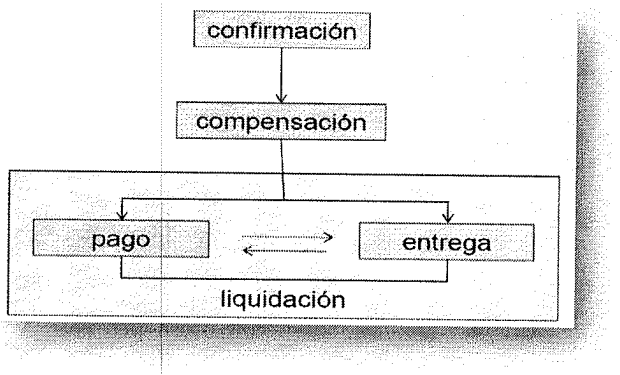
- Mesa Redonda: Retos y desafíos en la compensación y liquidación en Iberoamérica Intervenciones de cada jurisdicción asistente.
  -Gestión de los riesgos y supervisión de las actividades de post -contratación
  -Ventajas e inconvenientes (costes/beneficios) de las ECC Intervención de todos los participantes

ASPECTOS RELEVANTES

El objetivo de los sistemas de compensación-liquidación y registro es facilitar las transacciones entre los agentes para permitir la eficiente asignación de recursos en la economía. Por ende, es necesario contar con sistemas y normas que aporten estabilidad, seguridad y certeza a los intercambios de activos y a la transferencia de propiedad.

El proceso de liquidación y confirmación compensación

1. Confirmación de los términos de la contratación compensación
2. Compensación: obligaciones de las partes: qué van a recibir
3. Entrega del valor vendido
4. Pago por la compra del valor



Principios rectores del sistema de compensación y liquidación

1. Compensación multilateral
2. Universalidad
3. Entrega contra pago (DVP)
4. Objetivación de la fecha de liquidación
5. Aseguramiento en la entrega
6. Neutralidad financiera
7. Firmeza

Riesgos del sistema

1. Sistémico
2. Legal
3. De Crédito
4. Liquidez
5. De negocio
6. De custodia e inversión
7. Operativo

Mitigación de Riesgos

1. Sistemas de control y gestión de riesgo, supervisión y requisitos patrimoniales
2. Garantías individuales y colectivas
3. Procedimiento para asignar las pérdidas de los participantes: ante falta de efectivo o falta de valores.
4. Sanciones

CASO ESPAÑA

Con respecto a España se presentaron algunos obstáculos en los sistemas de compensación y liquidación y registro de valores que impedían alcanzar un mercado financiero verdaderamente integrado, donde se incrementaron el número de operaciones transfronterizas, los cuales implicaban mayores riesgos y costes en las transacciones.

Como resultado de diferentes estudios (Giovannini, CESAME, FISCO, Certeza Legal, etc.), se identificaron aquellas barreras que impedían la integración, lo cual originó el desarrollo de normativa relacionada con los sistemas de Post-contratación en la UE:

1. **Código de conducta** para la compensación y liquidación
2. **MiFID,** Directiva de instrumentos y mercados financieros
3. Modificación de la **directiva de firmeza** de la liquidación en los sistemas de pagos y de liquidación de valores y d**irectiva sobre acuerdos de garantías financieras**
4. **EMIR**, Reglamento sobre Derivados OTC, ECC y TR
5. Target2-Securities (**T2S**)
6. Reglamento de depositarios centrales de valores (**CSDR**)
7. Legislación de derecho de valores (**SLL**)

Infraestructuras de Post-Contratación

IBERCLEAR:
Es una Sociedad anónima encargada de desarrollar la actividad de registro, compensación u liquidación de valores

- Registro en doble escalón.

- Las operaciones se numeran constituyéndose una referencia de registro que debe ser aportada para liquidación.
- La firmeza se alcanza en la negociación, cuando el mercado comunica al CSD la contratación.
- El buen fin de las operaciones se garantiza mediante un sistema de fianzas colectivas o complementarias.

MEFF:

Es un mercado secundario oficial regulado por las leyes españolas e integrado en Bolsas y mercados españoles.

- La liquidación diaria por medio de una liquidación multilateral T2.
- Se realiza una liquidación diaria de pérdidas y ganancias o de ajuste a precios de mercado.
- A vencimiento, se liquidan los contratos según corresponda.
- Con carácter mensual se computará que como mínimo el 30% del
- El importe de las garantías exigidas se materialice en efectivo.

CASO MÉXICO

México cuenta con tres instituciones que realizan las actividades de postcontratación en el sistema financiero:

• S.D. Indeval, Institución para el depósito de Valores, S.A. de C.V. (Indeval)
• Contraparte central de Valores, S.A. de C.V. (CCV)
• Asigna, Compensación y Liquidación (Asigna)

Contraparte Central de Valores

• Reduce mediante la novación, el riesgo de incumplimiento de las obligaciones a cargo de sus Agentes Liquidadores (AL´s) y No Liquidadores (ALN´s), asumiendo el carácter de acreedor y deudor recíproco de operaciones con valores previamente concertadas.
• Calcula y requiere las garantías a los AL´s y ALN´s con la finalidad de registrar sus operaciones en los sistemas de la CCV.
• Administra el Sistema de Riesgos y los Fondos (Aportaciones, Compensación y Reserva).
• Aplica penas y sanciones a los AL´s y ALN´s morosos, se encuentra facultada para suspenderlos temporal o definitivamente en caso de incumplimientos.
• Realiza Préstamo de Valores y Liquidaciones Extraordinarias en Efectivo para aquellos casos en que los AL´s y ALN´s caigan -

CASO COLOMBIA

Modalidades de Compensación y Liquidación

• DVP: Entrega contra pago. Transferencia simultánea y asincrónica de fondos y valores.
•LP: Entrega libre de pago. Transferencia ordenada por e Depositante Directo de los valores al comprador, previas instrucciones especificas.

• Liquidación Especial: Transferencia realizada por las partes que intervienen en una transacción, bajo su cuenta y riesgo, de los valores y de fondos en forma directa.

Entidades administradoras de depósitos centralizados de valores
•Administrar depósitos centralizados de valores
•administración de los valores
•registro de la constitución de gravámenes o la transferencia de los valores
•compensación y liquidación de operaciones sobre valores
•teneduría de los libros de registro de títulos nominativos
•inscripción de las medidas cautelares en los registros

Entidades administradoras de sistemas de compensación y liquidación
•Confirmación, compensación y liquidación de operaciones sobre valores.
•Administrar esquemas de gestión de riesgos y garantías

Cámaras de Riesgo Central de Contraparte
•Constituirse como acreedoras y deudoras recíprocas de los derechos y obligaciones que deriven de operaciones
•Administrar sistemas de compensación y liquidación de operaciones
•Administrar esquemas de gestión de riesgos y garantías

- **Infraestructura de la Compensación y Liquidación Panameña**

El marco normativo en el cual se fundamenta el sistema de negociación, compensación y liquidación en el Mercado de Valores de Panamá es el Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999 y el Acuerdo 9-2003, por el cual se adoptan las reglas generales para el funcionamiento de un sistema de compensación y liquidación. El depósito central de valores en el mercado de valores panameño es la Central Latinoamericana de Valores (LATINCLEAR), una empresa privada, con carácter de autorregulada, que inicia sus operaciones en el año de 1997 contando con la autorización de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

El régimen de tenencia de los valores en Panamá es el denominado régimen de tenencia indirecta, dado que la transferencia de los valores no se refleja en los registros del emisor (necesariamente), sino que opera a través de intermediarios. La Ley de Valores crea un régimen especial de propiedad y otros derechos patrimoniales que son llevados en cuentas de custodia de los intermediarios.
En el caso de Panamá, se permite la representación de los valores mediante títulos físicos y a través de anotaciones en cuenta (denominados desmaterializados), de conformidad con lo establecido en el artículo 153 del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, y lo establecido en el artículo V. "Consignación y Retiro de Valores"; del Reglamento Interno de Operaciones de la Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LatinClear, S.A.). Los títulos pueden ser globales, denominados como Macro títulos e individuales.

Compensación y liquidación

La República de Panamá carece de Banco Central, por consiguiente por mandato de la Ley Orgánica del Banco Nacional, Decreto Ley 4 de 18 de enero de 2006, en su artículo 10 se establece la función de Cámara de Compensación, indicando que el canje y la Cámara de Compensación del sistema bancario nacional funcionarán bajo la dirección y responsabilidad del Banco Nacional de Panamá.

El sistema de compensación y liquidación se hace a través de la Cámara de Compensación del Banco Nacional de Panamá. En esta operación participa la central de valores (LatinClear, S.A.) y el banco liquidador designado por el participante o por el emisor. La actividad de compensación es llevada a cabo a través de la Unidad de Cámara de Compensación adscrita al Banco Nacional de Panamá, y la actividad de liquidación es llevada a cabo por LatinClear, S.A.

La Firmeza en la negociación

En el caso de la cámara de compensación los ciclos de compensación son diarios, y en el caso de las centrales de valores, los ciclos de liquidación, se efectúan al final del cierre de cada día hábil dentro de la central de valores autorizada en Panamá.

En el caso de que se produzca un incumplimiento de pago, la central de valores en virtud de sus procedimientos operativos, girará contra la fianza de cumplimiento del participante que incumplió.

En las operaciones, los valores y los pagos son irrevocables en la fecha que son negociados en el mercado. Una vez autorizadas y procesadas, las transferencias de los valores son de carácter irrevocable y los puestos están obligados a cumplir con sus obligaciones el día de la negociación. Dado que los activos financieros pertenecen a la central de valores, en caso de concurso de acreedores, va a proceder una prelación en el caso que se presente una reclamación sobre el activo de forma directa.

El modelo de liquidación utilizado es el "neteo continuo de efectivo" (transacción por transacción). El ciclo de liquidación de las operaciones del mercado se realiza en T+3.

Las operaciones de compra y venta de valores en el mercado bursátil la realizan directamente los Puestos de Bolsa. Diariamente la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. (el día de la negociación - T) envía la información de las transacciones y actualización de precios a la Central Latinoamericana de Valores, S.A. La confirmación de las operaciones se dan en T+1. La Bolsa de Valores de Panamá, S.A. es la responsable de realizar las confirmaciones de las operaciones bursátiles. Las confirmaciones de las operaciones extrabursátiles la realiza la Central Latinoamericana de Valores, S.A. en T.

Esta información recibida el Día T será procesada en T+2. La Central Latinoamericana de Valores, S.A. al recibir la información, valida las características de cada operación y las incorpora a su base de datos.

En T+2 y antes de finalizar la jornada laboral la Central Latinoamericana de Valores, S.A. deberá remitir en un archivo electrónico encriptado a la Cámara de Compensación del Banco Nacional de

Panamá, la información de la compensación diaria. Para los fines pertinentes, el personal autorizado del Banco Nacional de Panamá, deberá revisar la información de dichos archivos.

En T+3 se da el intercambio simultáneo de valores y efectivo. La liquidación de valores se realiza transacción por transacción en la Central Latinoamericana de Valores, S.A. mientras que la compensación del efectivo lo realiza la Central Latinoamericana de Valores, S.A. basado en el neteo de dichos fondos. Para los efectos de realizar la liquidación monetaria, la Central Latinoamericana de Valores utiliza los servicios de la Cámara de Compensación del Banco Nacional de Panamá.

Garantías

Se requiere una Fianza de Cumplimiento del Participante. La metodología de cálculo para la consignación de la fianza de cumplimiento se obtiene de acuerdo a un análisis estadístico realizado por separado a cada Participante de la Central Latinoamericana de Valores, S.A., el cual se resumen de la siguiente manera. La base para el cálculo del monto de la póliza, resulta del promedio mensual de los débitos más altos de los últimos doce meses, según el detalle de la compensación que maneja la Central Latinoamericana de Valores, S.A. de manera mensual. Al promedio en cuestión se le aplica un análisis de sensibilidad con un 95.5 % de confianza para determinar el intervalo superior para dichos montos. Sobre el intervalo superior se calcula una banda de 15 al 25% para determinar el monto de la Póliza por Participante.
No se aplican las fianzas colectivas.

Manejo de Riesgos

Con el fin de mitigar el riesgo operacional, la Central Latinoamericana de Valores cuenta con diferentes comités, los cuales pasamos a detallar a continuación:

1. El Comité de Manejo de Riesgos estará formado por dos (2) o más miembros de la Junta Directiva y el Gerente General de la Central Latinoamericana de Valores, S.A. y su función y atribución será: Establecer los criterios para minimizar los riesgos inherentes de las operaciones de custodia, administración, compensación y liquidación de valores, así como identificar, implementar y revisar las mejores prácticas en cuanto a manejo de riesgos según los estándares internacionales.

   Los Participantes por lo general, también cuentan con Comités de Riesgos.

2. El Comité Ejecutivo estará formado por los dignatarios de la Junta Directiva y por el Gerente General de la Central Latinoamericana de Valores, S.A., quien tendrá derecho a voz pero no a voto.

3. El Comité de Inversiones estará formado por dos (2) o más miembros de la Junta Directiva y el Gerente General la Central Latinoamericana de Valores, S.A., y su función y atribución será: Establecer los criterios de inversiones de la sociedad, así como determinar de cuando en cuando los procedimientos que habrán de seguirse para realizar dichas inversiones.

Plan de Acción – Reformas

Actualmente Panamá se encuentra dentro del proceso de Consultoría "Estrategia de regulación y supervisión del mercado bursátil centroamericano", con el objeto de integrar los sistemas de liquidación y compensación de Panamá, Costa Rica y El Salvador. Dentro de las etapas iniciales de la Consultoría se determinó que cada mercado involucrado en el proyecto presenta posibilidades de mejora y fortalecimiento en diversas prácticas de las establecidas en el Compendio, en consecuencia el plan de acción atiende los requerimientos concretos de cada mercado asignándole plazo para la ejecución de cada recomendación, los principales aspectos a mejorar por parte de Panamá son:

1. Irrevocabilidad y Firmeza de la Liquidación:

   Se recomienda que Panamá se adhiera al Tratado sobre sistemas de pagos y liquidación de valores en Centroamérica y República Dominicana, el cual proporciona solidez y seguridad jurídica a los sistemas de pagos y liquidación de los países suscriptores de dicho acuerdo.

   En materia de irrevocabilidad y firmeza de la liquidación se requiere de una norma de rango legal o superior que expresamente establezca dicha condición, situación de la que actualmente carece el SCLV de Panamá. En consecuencia, en el evento que la adhesión al Tratado del Sistema de Pagos no resulte factible, a futuro se deberá efectuar una reforma a la Ley de manera que proporcione soporte legal al momento de firmeza de las órdenes de transferencia de valores.

2. En cuanto a la supervisión de la compensación y liquidación en el mercado de valores de Panamá se recomienda la implementación de prácticas relativas a la regulación y vigilancia del sistema de compensación y liquidación específicas, como la elaboración de un Manual y Sistema de Supervisión del Sistema de liquidación y compensación, la creación de una unidad especializada e información en la web.