



CONSEJO MONETARIO CENTROAMERICANO
Secretaría Ejecutiva

RESOLUCION CMCA/CMH-RE-02/11/03

APROBACION DE LOS ESTANDARES
PARA LA ARMONIZACION DE LOS MERCADOS DE DEUDA PÚBLICA

LA REUNION CONJUNTA DEL CONSEJO MONETARIO Y EL CONSEJO DE
MINISTROS DE HACIENDA O FINANZAS DEL ISTMO
CENTROAMERICANO Y DE REPUBLICA DOMINICANA

CONSIDERANDO:

Que el Protocolo al Tratado General de Integración Económica Centroamericana, denominado Protocolo de Guatemala, dispone, en el Artículo 19, la integración monetaria y financiera de los Estados Parte;

Que los Artículos 40 y 41 del citado Protocolo confieren a las Reuniones Conjuntas de Ministros la potestad de tratar asuntos económicos interrelacionados a su competencia, con el objeto de coordinar y armonizar sectorialmente sus acciones y fortalecer a su vez el proceso de integración económica;

Que la formación de un mercado regional de deuda pública es un campo que atañe tanto a los Bancos Centrales como a los Ministerios de Hacienda o Finanzas, así como a los respectivos órganos de integración que agrupan a esas instituciones, por cuanto permite impulsar la integración financiera regional y el desarrollo de los mercados de capitales de los Estados Parte;

Que con el apoyo financiero del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano está ejecutando el Proyecto "Armonización de los Mercados de Deuda Pública de Centroamérica, Panamá y República Dominicana", el cual cuenta con la decidida participación y respaldo de los Ministerios de Hacienda o Finanzas y de los Entes Reguladores de los mercados de valores centroamericanos;

SECRETARÍA EJECUTIVA DEL CONSEJO MONETARIO CENTROAMERICANO

Tel: (506) 280-9522 ~ Fax: (506) 281-0169 ~ Internet: www.secmca.org ~ E-mail: secmca@secmca.org ~ Apartado Postal: 5438-1000 ~ San José, Costa Rica



Que ese respaldo se puso de manifiesto mediante la aprobación de la Resolución CMCA/CMH-RE-01/07/02 de la Reunión Conjunta del Consejo Monetario Centroamericano y del Consejo de Ministros de Hacienda o Finanzas de la región, celebrada en Antigua Guatemala, el 26 de julio de 2002, mediante la cual se brindó un decidido apoyo al proceso y a las actividades que se están desarrollando para armonizar los mercados de deuda pública de la región y constituyó el Comité Técnico de Estándares Regionales;

Que el Comité Técnico de Estándares Regionales cumpliendo con el mandato encomendado, revisó y propone para su aprobación, un conjunto de Estándares para la Armonización de los Mercados de Deuda Pública de la región, que se constituyen en la guía para que los países avancen en la organización de sus respectivos mercados internos de deuda pública conforme a sus propias características y desarrollos.

POR TANTO,

RESUELVE:

PRIMERO: Aprobar los Estándares que se incluyen como Anexo a la presente Resolución, como guía para que los países suscriptores puedan avanzar, de manera ordenada y coherente, hacia la organización de sus respectivos mercados internos de deuda pública. Dichos avances se harán bajo los criterios y condiciones propias de cada país suscriptor, a efecto de desarrollar paulatinamente el Mercado de Deuda Pública Regional.

SEGUNDO: Encomendar al Comité Técnico de Estándares Regionales dar seguimiento a los avances en la implementación de la guía de estándares aprobada, bajo la coordinación de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano y conforme a los planes de acción definidos por cada país.

TERCERO: Solicitar a la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano gestionar asistencia técnica para que los países suscriptores de este Acuerdo puedan avanzar en la implementación de dichos Estándares.

CUARTO: Esta Resolución tiene vigencia inmediata.

SECRETARÍA EJECUTIVA DEL CONSEJO MONETARIO CENTROAMERICANO

Tel: (506) 280-9522 ~ Fax: (506) 281-0169 ~ Internet: www.secmca.org ~ E-mail: secmca@secmca.org ~ Apartado Postal: 5438-1000 ~ San José, Costa Rica



CONSEJO MONETARIO CENTROAMERICANO

Licda. María Elena Mondragón de Villar
Presidenta
Banco Central de Honduras

Lic. Arturo Alvarado
Ministro
Secretaría de Finanzas Públicas de
Honduras

Dr. Francisco de Paula Gutiérrez
Presidente
Banco Central de Costa Rica

Ing. Alberto Dent
Ministro
Ministerio de Hacienda de
Costa Rica



Licda. Luz María Serpas de Portillo
Presidenta
Banco Central de Reserva de El Salvador

Dr. Juan José Daboub
Ministro
Ministerio de Hacienda de
El Salvador



Lic. Lizardo A. Sosa López
Presidente Banco de Guatemala

Lic. Eduardo Weymann Fuentes
Ministro
Ministerio de Finanzas Públicas de
Guatemala

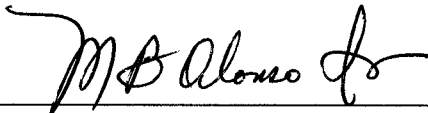


SECRETARÍA EJECUTIVA DEL CONSEJO MONETARIO CENTROAMERICANO

Tel: (506) 280-9522 ~ Fax: (506) 281-0169 ~ Internet: www.secmca.org ~ E-mail: secmca@secmca.org ~ Apartado Postal: 5438-1000 ~ San José, Costa Rica




CONSEJO MONETARIO CENTROAMERICANO



Dr. Mario Alonso Icabcalteta
Presidente
Banco Central de Nicaragua



Dr. Eduardo Montiel
Ministro
Ministerio de Hacienda y
Crédito Público de Nicaragua



Lic. José Lois Malkún
Gobernador
Banco Central de República Dominicana



Lic. Rafael Calderón
Secretario
Secretaría de Estado de Finanzas
República Dominicana



Lic. Norberto Delgado Durán
Ministro
Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá

Managua, Nicaragua
20 de Noviembre de 2003

ANEXO A LA RESOLUCION CMCA/CMH-RE-02/11/03

**ESTANDARES REGIONALES PARA LA ARMONIZACIÓN
REGIONAL DE LOS MERCADOS DE DEUDA PÚBLICA DEL ISTMO
CENTROAMERICANO Y DE REPUBLICA DOMINICANA**



- 1. Organización del Mercado Primario: procedimientos y políticas de estandarización.**
- 2. Gestión Integral del Pasivo Estatal (GIPE).**
- 3. Organización de Mercados de Liquidez y Política Monetaria.**
- 4. Organización de Mercados Secundarios Mayoristas Nacionales.**
- 5. Infraestructura: Compensación y Liquidación de Valores y Sistemas de Pagos.**
- 6. Convenciones de Cálculo de la Deuda Pública.**
- 7. Regulación de la Inversión Colectiva y de los Mercados Secundarios de Deuda Pública.**
- 8. Desarrollo del Mercado Mayorista Secundario Regional de Deuda Pública.**

1. ORGANIZACIÓN DEL MERCADO PRIMARIO: PROCEDIMIENTOS Y POLÍTICAS DE ESTANDARIZACIÓN

1.1 Colocación por subasta competitiva

Adoptar la subasta competitiva como el mecanismo principal de colocación de la deuda pública en el mercado nacional, tanto del Banco Central como del Gobierno. Colocar la deuda pública para mercados “externos” conforme a las prácticas y usos de los respectivos mercados.

1.2 Programa de emisiones regular y preanunciado

Establecer que las emisiones de la deuda pública en el mercado nacional sean regulares en cuanto a sus tiempos y volúmenes, preanunciadas anualmente y con un calendario preestablecido, excluyendo de este estándar aquellas emisiones del Banco Central cuyo fin exclusivo sea la regulación de la liquidez de corto plazo.

1.3 Acceso abierto a intermediarios capitalizados

1.3.1 Permitir el acceso al mercado primario de las emisiones de la deuda pública a los Bancos, Puestos o Casas de Bolsa y a otros intermediarios financieros que tengan suficiente nivel de capitalización.

1.3.2 Autorizar a las entidades bancarias de los otros países de la región para que participen directamente en las subastas.

1.4 Igual tratamiento a entidades públicas

Acordar que las entidades públicas compren las mismas emisiones de la deuda pública que se coloquen a las demás instituciones financieras.

1.5 Características de los títulos

Adoptar las siguientes características para estandarizar las emisiones de deuda pública doméstica:

1.5.1 Denominación de las emisiones: Letras, para el corto plazo; y Bonos o Notas para el mediano y largo plazo.

1.5.2 Diseño del título: **Corto Plazo:** cupón cero, sin opciones, 6, 9 y 12 meses. **Mediano, largo plazo y deuda externa:** cupón fijo semestral, sin opciones, 3, 5, 7, 10 y 15 años. **Banco Central regulación de liquidez de corto plazo:** cupón cero, semanal, quincenal, 1 y 3 meses.

1.5.3 Los nominales deben ser iguales para todos los títulos. El monto de dicho nominal debe ser tal que facilite su administración desde el punto de vista operativo y que permita su agregación y desagregación en múltiplos de las unidades definidas en los sistemas de registro.

1.5.4 Homogeneidad en el diseño de títulos y emisiones de la deuda del Banco Central y del Gobierno, en aquellos plazos donde coincidan ambos emisores.

1.5.5 Las emisiones para el Mercado Nacional deben ser preferiblemente en moneda nacional y las del exterior en divisas.

1.6 Montos mínimos de emisión para mercado primario (emisión por tramos^{1/})

Establecer que las emisiones de la deuda pública en el mercado nacional se instrumenten por tramos y que como mínimo sean de un volumen fungible de magnitudes relevantes para que den volumen y profundidad al mercado y se crean las condiciones para una eficiente formación de precios. Las magnitudes indicativas mínimas o número de vencimientos anuales son las siguientes (equivalente en moneda doméstica):

- 1.6.1 Emisiones del Banco Central, US\$200 millones o cuatro vencimientos anuales.
- 1.6.2 Emisiones del Gobierno de corto plazo, US\$100 millones o cuatro vencimientos anuales.
- 1.6.3 Emisiones del Gobierno de mediano y largo plazos, US\$300 millones o un vencimiento anual.
- 1.6.4 Emisiones del Gobierno en el exterior, US\$250 millones.

1.7 Política de alargamiento progresivo de plazos

Instrumentar una política de alargamiento progresivo de los plazos de la deuda pública, siguiendo una estrategia de ir consolidando las emisiones de los plazos más cortos a los más largos, hasta ir logrando suficiente masa crítica de valores en todos los plazos.

2. GESTIÓN INTEGRAL DEL PASIVO ESTATAL (GIPE)

2.1 Base metodológica la GIPE

La GIPE debe definirse siguiendo una metodología que permita incorporar de manera explícita en el proceso de toma de decisión los componentes de riesgo y de coste asociados a cada estrategia de financiación alternativa.

ORGANIZACIÓN INSTITUCIONAL

2.2 Organización institucional de emisor en áreas de especialización

Impulsar una organización institucional (de los Gobiernos) que permita definir una política positiva de gestión de su activo-pasivo, la cual se instrumentaría por medio de un Comité de Alto Nivel que decide las estrategias (CAN); un Middle Office que decide las tácticas; un Back Office que registra y controla; y un Front Office que ejecuta las decisiones.

^{1/} Por tramo se entiende la emisión programada de partes o montos de la emisión global definida, atendiendo a factores como los siguientes: i) la demanda previsible; ii) el tamaño mínimo de la emisión como para que exista mercado secundario; iii) período de tiempo en que se puede tener abierta una emisión sin que se afecte el mercado; iv) número de emisiones que se quiere tener "vivas"; y v) la política de "canjes" para concentrar la deuda y, de este modo, conseguir la masa crítica suficiente que garantice la liquidez de las emisiones.

2.3 Política de financiación coordinada y centralizada

Definir una política de financiación y endeudamiento estatal coordinada y centralizada (coordinación estrecha entre el Banco Central y el Ministerio de Hacienda y demás instituciones públicas autorizadas para emitir deuda).

2.4 Política de financiación auditable

Establecer objetivos y parámetros mensurables de cumplimiento de la política de financiamiento, así como contar con una estructura de gestión de la deuda pública que permita asignar con claridad funciones y responsabilidades.

REDEFINICIÓN Y REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA EMITIDA

2.5 Sustitución de deuda bonificada global (eurobonos) por deuda interna bonificada estandarizada

Procurar que la mayor parte posible de la deuda interna esté expresada en moneda doméstica, para minimizar el riesgo cambiario y para desarrollar y profundizar el mercado interno de deuda, como la opción más estable. Incentivar, que los inversionistas internacionales inviertan en deuda interna de los países de la región expresada en moneda nacional.

2.6 Plan de conversión de deuda pública especial en deuda de mercado

Diseñar un plan de reestructuración del segmento doméstico de la deuda pública que actualmente está emitida y que consiste en un conjunto muy heterogéneo de títulos, para ir convirtiéndolo en una cartera de títulos estandarizados.

METODOLOGÍA DE EMISIÓN

2.7 Definición de metodología de la política de emisión

Establecer una metodología de emisión soportada por los siguientes criterios:

2.7.1 Seleccionar el menor costo al mismo riesgo.

2.7.2 Seleccionar el menor riesgo al mismo costo.

2.7.3 Incorporar explícitamente el concepto y gestión del riesgo cambiario, de tasa de interés, de liquidez, de refinanciamiento y operativo.

2.7.4 Incorporar el concepto de costo de la deuda basado en el valor presente de la deuda residual.

2.7.5 Incorporar el concepto de riesgo, refinado con análisis de estrés.

3. ORGANIZACIÓN DE MERCADOS DE LIQUIDEZ Y POLÍTICA MONETARIA

3.1 Separación de las emisiones que financian el déficit-deuda cuasifiscal de las que se utilizarán para las intervenciones de política monetaria

Establecer un plan de separación progresiva entre las emisiones correspondientes al financiamiento del déficit-deuda cuasifiscal y las de instrumentación de la política monetaria, de forma que las primeras puedan realizarse con emisiones a mediano y

largo plazo (si el mercado lo permite), mientras que las segundas con emisiones de corto plazo.

3.2 Priorización de bancos como contrapartes de las operaciones del Banco Central

Establecer las normas y procedimientos operativos que permitan que los bancos sean las principales contrapartes en las subastas del Banco Central.

3.3 Implementación de mercados de liquidez de tipo mayorista

Impulsar la organización de mercados de liquidez con y sin colateral de tipo mayorista entre bancos, que permitan que el sistema financiero gestione su liquidez de forma eficiente y segura. Los alcances de este mercado incluyen tanto sus normas y procedimientos de negociación como los de liquidación. En ambos casos se debe seguir los principios de flexibilidad y bilateralidad. Las medidas más importantes que permitirán constituir este mercado son las siguientes:

3.3.1 Implementación de un esquema de registro y difusión de las operaciones interbancarias

Establecer un procedimiento de comunicación de las operaciones interbancarias al Banco Central de forma que éstas puedan ser difundidas, al menos al final del día, de forma resumida con un formato relevante para el mercado.

3.3.2 Conectividad plena de los mercados de liquidez locales

Impulsar los cambios reglamentarios, operativos y técnicos relacionados con la información y los sistemas de negociación y liquidación que eliminen la segmentación entre que los diferentes mecanismos que utilice el sistema financiero para gestionar su liquidez

3.3.3 Las operaciones interbancarias no deben ser encajadas

Eliminar el encaje de las operaciones de gestión de liquidez (reportos, recompras y préstamos sin colateral) realizadas entre bancos, ya que éstos fondos ya se computaron en el pasivo sujeto a encaje.

3.3.4 La metodología de cálculo y cumplimiento del encaje no debe entorpecer la gestión de la liquidez

La metodología de cálculo y de cumplimiento del encaje no debe entorpecer la gestión de la liquidez de los bancos. Los horarios, base para el cálculo del promedio diario, rezagos entre el periodo de cálculo y el de cumplimiento, etc., deben diseñarse de tal manera que favorezcan la gestión de liquidez bancaria.

3.3.5 Permitir uso de gran parte del encaje para fines transaccionales

Realizar los cambios normativos y operativos para que una parte importante del encaje o de las reservas de liquidez pueda utilizarse, al menos intradía, para transacciones en el sistema de pagos o en la liquidación de valores

3.3.6 Establecimiento de mecanismos de inyección temporal de liquidez que no distorsionen los precios en el mercado

En caso de que se consideren necesarios dichos mecanismos (ventanilla lombarda, crédito intradía) establecer normas de otorgamiento de dicha liquidez con criterios de precio y no criterios cuantitativos que desincentiven su uso.

3.3.7 Organización de la secuencia y horario de pagos en función de las necesidades de liquidez del sistema

Monitorear y analizar la secuencia intradía de los diferentes flujos de pagos de forma que se establezca una secuencia y horario que minimice eventuales tensiones de liquidez en el sistema financiero. Este monitoreo deberá aumentar en precisión a medida que se vaya desarrollando el sistema de transferencia electrónica de fondos.

3.4 Utilización de emisiones del Ministerio de Hacienda o Finanzas por parte del Banco Central y coordinación en plazos

Utilizar cuando sea posible en la instrumentación de la política monetaria por parte del Banco Central, las mismas emisiones de la deuda pública que se coloquen a las demás instituciones financieras, aunque centrándose en el corto plazo, y coordinando los plazos de las emisiones con el Gobierno. En su caso, también estandarizar las emisiones de valores del Banco Central.

4. ORGANIZACIÓN DE MERCADOS SECUNDARIOS MAYORISTAS NACIONALES

4.1 Organización del Mercado Mayorista Integrado Nacional de Deuda Pública

Diseñar el Mercado Mayorista Integrado Nacional de Deuda Pública bajo el liderazgo del Ministerio de Hacienda Finanzas y el Banco Central. Establecer mecanismos prácticos para conseguir la coordinación estratégica (alineación de intereses) entre el sector público (banco central, gobierno y entes supervisores) con sector privado.

El **Mercado Mayorista Integrado Nacional de Deuda Pública**, se basa en las siguientes características:

- 4.1.1** Negociación bilateral de grandes lotes de deuda pública mediante operaciones de compraventa o de reporto.
- 4.1.2** Mecanismos de negociación con respaldo jurídico que incluyan la negociación bilateral en al menos una de las siguientes modalidades (i) medios informales aceptados por las contrapartes (Ej. teléfono), (ii) "broker" mayorista, (iii) sistemas electrónicos.
- 4.1.3** Mecanismos de recepción y difusión de operaciones entre los participantes con normas que garanticen tanto la transparencia como los intereses de los "dealers". Estas normas incluyen el tipo de información que se difunde y el tiempo de rezago entre la realización de la operación y la difusión de la información.

- 4.1.4** Mecanismos de difusión de precios a otros mercados (incluida la bolsa) adecuados para constituirse en centro de formación de precios para la deuda pública.
- 4.1.5** Mecanismos de liquidación bilateral, de análisis y de monitoreo del tipo de riesgo bilateral incurrido por las contrapartes y de su capacidad para gestionarlo. Esto debe ir acompañado de normas de tipo prudencial emitidas por la Superintendencia correspondientes que cubran este tipo riesgo.
- 4.1.6** Acceso abierto a intermediarios capitalizados y profesionales, teniendo en cuenta que el tipo de intermediario más habitual será la tesorería de los bancos.

4.2 Creadores de Mercado

Dotar al Mercado Mayorista Integrado Nacional de Deuda Pública con mecanismos de generación de liquidez, basados en el concepto de creadores de mercado vinculados al Mercado Primario.

5. INFRAESTRUCTURA: COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES Y SISTEMA DE PAGOS

COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

Principios Generales

5.1 Neutralidad en reglas de acceso y órganos de gobierno

Establecer un registro de las emisiones de deuda pública doméstica y una infraestructura de liquidación con reglas de acceso y gobierno neutras, que pueda ser utilizada como un instrumento de competencia que favorezca a un grupo determinado del sector financiero. Esto incluye la organización institucional, las reglas de funcionamiento y el diseño del sistema.

5.2 Inmovilización o desmaterialización irreversible

Establecer que la inmovilización de los títulos sea irreversible como paso previo a la desmaterialización, siempre que se garantice la existencia de sistemas seguros de registro, anotación y liquidación de valores desmaterializados.

5.3 Registro de valores por saldo y código ISIN

Constituir una codificadora nacional y registrar las emisiones por saldos y mediante la codificación internacional ISIN.

5.4 Segregación de cuentas de terceros

Establecer mecanismos operativos y jurídicos que garanticen la segregación de cuentas de terceros en los depositarios centrales y en las entidades de custodia de valores (bancos y casas de bolsa).

5.5 Separación operativa entre sistemas de negociación y sistemas de liquidación de valores

Separar desde el punto de vista funcional los sistemas de negociación de los de liquidación de valores de forma que (i) los valores no sean "entregados" al sistema de negociación desde el momento de la contratación o de la asignación; y que (ii) exista

independencia en los desarrollos de negocio y tecnológicos de los sistemas de negociación y de liquidación.

5.6 Liquidación mediante entrega contra pago

Seguir el principio de entrega contra pago (DVP), tanto en mercados primarios como en mercados secundarios.

5.7 Liquidación multiciclo (bilateral y multilateral) con prioridad en liquidación bilateral

Establecer una infraestructura de liquidación multiciclo flexible dependiendo del tipo de mercado que se esté liquidando: i) Bilateral y bruta para mercados mayoristas; ii) Neta multilateral para mercados minoristas. En caso de tener que priorizar, se debe comenzar por los mecanismos de liquidación bilateral para mercados mayoristas.

5.8 Liquidación del efectivo de operaciones con valores en cuentas de reserva del Banco Central

Realizar los pagos relacionados con operaciones con valores contra las cuentas de encaje o de reserva del Banco Central.

5.9 Neteo de riesgos similares y con mecanismos de gestión de riesgo

Eliminar el neteo de transacciones bancarias de efectivo (cheques u otros) con transacciones de valores por ser una mezcla inconveniente y riesgosa, y netear de forma conjunta sólo las operaciones con valores que tengan el mismo riesgo. Los neteos multilaterales deben contemplar llevar asociados mecanismos de gestión de riesgo que incluyan esquemas de préstamo de valores y fondos de garantía suficientemente líquidos, de carácter mutuo e inembargable. En caso de que se neteen operaciones con valores de diferente riesgo (ej. primario y secundario) se debe establecer un esquema que permita cubrir el riesgo mayor de dicho neteo. El monto del fondo de garantía debería estar cercano al saldo neto del mayor deudor.

Registros y custodia

5.10 Opción de segregación de cuentas de titularidades finales en el primer nivel

Establecer en el diseño de los sistemas de anotación en cuenta la opción de segregar las cuentas de terceros por titular final en el primer nivel.

5.11 Separación funcional y operativa de la actividad de custodia de la de ejecución de operaciones de negociación

Establecer desde el punto de vista reglamentario y operativo la separación funcional de la actividad de custodia de valores y de ejecución de operaciones en las entidades que realicen ambas actividades para sus clientes.

5.12 Participación en la custodia de terceros por parte de bancos y de puestos de bolsa suficientemente capitalizados

Eliminar los obstáculos legales y operativos que impidan que los bancos y los puestos de bolsa suficientemente capitalizados brinden servicios de custodia en las mismas condiciones. En particular, aquellos relacionados con la apertura de cuentas en la

Central de Valores y la liquidación de valores por parte de los bancos cuando éstos no han sido negociados en bolsa.

Liquidación

5.13 Registro de la contratación en T

Registrar las operaciones con valores y difundir su información relevante (precio y volumen) el mismo día de su ejecución independientemente de que el mecanismo de negociación sea OTC o formal.

5.14 Asignación no más tarde de T+1, en todo caso antes de la liquidación

Establecer que la asignación de las operaciones a las cuentas compradoras o vendedoras, según corresponda, se realice a más tardar en T+1, en todo caso antes de su liquidación.

5.15 Liquidación no más tarde de T+3

Establecer que el ciclo de liquidación de las operaciones de contado no sea mayor que T+3.

5.16 Separación de los servicios de intermediación de los de liquidación

Establecer los medios operativos y jurídicos que permitan la separación opcional del servicio de intermediación y del de liquidación, tanto en las casas de bolsa como en los bancos.

Back-office de intermediación y de custodia

5.17 Mantenimiento de los registros de órdenes, de ejecución y asignación debidamente respaldada y auditables

Establecer los reglamentos, procedimientos operativos, sistemas y formatos que permitan registrar los archivos de órdenes de clientes, los archivos de ejecución de las operaciones y los archivos de asignación con las siguientes características: (i) respaldos adecuados, (ii) conciliación contable entre los tres tipos de archivo y (iii) auditabilidad para los periodos establecidos por el supervisor.

5.18 Segregación operativa de cuentas efectiva y auditable

Establecer los medios operativos que garanticen la segregación de las cuentas de valores de terceros por medio de los registros de custodia y de las operaciones que respalden dicha titularidad. Estos registros deberán ser auditables para los periodos establecidos por el supervisor.

SISTEMAS DE PAGOS

5.19 Especialización de sistemas de pagos en alto y bajo valor

Establecer las medidas reglamentarias y operativas que permitan separar los mecanismos de pagos de alto valor de los de bajo valor. Los pagos de alto valor deberán realizarse a través de mecanismos de transferencia electrónica de fondos en tiempo real o en tiempo diferido intradía. Los pagos de bajo valor podrán realizarse mediante mecanismos de liquidación diferida que incluya el neteo de saldos

acreedores y deudores, tales como las cámaras de cheques y los mecanismos de créditos y débitos de tipo minoristas (Automated Clearing House, ACH).

5.20 Participación en los sistemas de pagos con plenos derechos sólo a entidades bancarias

Establecer la normativa que permita que los participantes de los sistemas de pagos con derecho a utilizar las facilidades de liquidez por parte del Banco Central, en caso de que existan, sólo puedan ser entidades bancarias.

5.21 Realización de los pagos sobre las cuentas del Banco Central

Realizar los cambios normativos y operativos que permitan que los pagos, se realicen sobre las cuentas de reserva de los bancos en el Banco Central.

5.22 Establecer mecanismos de gestión de riesgo para esquemas de pago multilaterales

Impulsar el diseño e implementación de esquemas de inyección de liquidez y de fondos de garantía para hacer frente al riesgo de liquidez y de crédito que pueda plantearse en los sistemas de pagos de tipo multilateral (cámara de cheques, cámaras de pagos minoristas, ACH). Estos fondos deberían tener características similares a las mencionadas para los multilaterales de valores.

MARCO JURÍDICO PARA LOS SISTEMAS DE LIQUIDACIÓN DE VALORES Y LOS SISTEMAS DE PAGOS

5.23 Impulsar reformas legales que otorguen garantías jurídicas adecuadas y homogéneas a todos los mecanismos de pagos de la región, tanto de efectivo como de valores. Estas reformas deben incluir:

5.23.1 Requerimientos patrimoniales y operativos para las entidades que participen en los sistemas de pagos.

5.23.2 Tratamiento preferente de la custodia en el ordenamiento concursal.

5.23.3 Definición jurídica de finalidad en los procesos de liquidación.

5.23.4 Validez jurídica del neteo de saldos deudores y acreedores.

5.23.5 Respaldo jurídico al funcionamiento de los fondos de garantía con separación jurídica del patrimonio de los aportantes y de carácter mutuo.

5.23.6 Marco jurídico de infracciones y sanciones aplicables por parte del Banco Central o del operador del sistema, según corresponda.

5.23.7 Definir el respaldo legal a la figura del préstamo de valores.

6. CONVENCIONES DE CALCULO DE LA DEUDA PUBLICA

6.1 Cash flows:

La base de todo cálculo y de toda decisión debe ser el análisis de los cash-flows. Las tasas, los cálculos de la TIR, etc. son solo convenciones. Incluso en muchas situaciones, se puede publicar más de una tasa, para facilitar la comunicación con distintas clases de inversores.

6.2 Precios:

En la cotización de cualquier instrumento de renta fija siempre se debe dar el precio, acompañado o no de la correspondiente tasa. En caso de discrepancia entre tasa y precio, lo predominante es el precio y no las tasas.

6.3 Conteo de días:

	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO
BASE DIAS	ACTUAL/360	ACTUAL/ACTUAL

6.4 Fórmulas de valoración de Letras:

Para un vencimiento inferior o igual a un año natural:

$$P = \frac{\text{Par } 360}{360 + i \times d}$$

Para un vencimiento superior a un año natural:

$$P = \frac{\text{Par}}{(1+i)^{\frac{d}{360}}}$$

Donde:

P = Precio a pagar por la Letra

Par = Amortización de la Letra (100). Para obtener el precio en unidades monetarias lo multiplicamos por el importe nominal.

i = Tasa de rendimiento anual

d = Número de días reales desde la fecha de valor de la operación hasta el vencimiento

6.5 Fórmulas de valoración de Bonos:

La fórmula para un bono al que le quedan "n" pagos de cupón será:

$$P = \frac{w \cdot c}{(1+i)^w} + \frac{c}{(1+i)^{1+w}} + \frac{c}{(1+i)^{2+w}} + \dots + \frac{c}{(1+i)^{n-1+w}} + \frac{\text{Par}}{(1+i)^{n-1+w}}$$

Donde:

P = Precio del bono

c = cupón

Par = valor al vencimiento

i = Tasa de interés anual (en decimal)

- **Número de días en el período del cupón:** según la convención del conteo de días.
- **Ratio (w) del resto del cupón:**

$$w = \frac{\text{Días entre valor y pago siguiente cupón}}{\text{Días en el periodo del cupón}}$$

- **Proporción w del primer flujo:** primer flujo= cupón (c) x ratio (w)
- **TIR:**

$$P = \frac{C}{(1+y)^1} + \frac{C}{(1+y)^2} + \frac{C}{(1+y)^3} + \dots + \frac{Cn}{(1+y)^n}$$

Donde:

Cn = Flujo en el año t

P = Precio

n = Número de años

y = TIR

6.6 Convenciones de cotización de Bonos:

- Lo que se **PAGA** (liquida) es el **PRECIO SUCIO**.
- Lo que se **COTIZA** es el **PRECIO LIMPIO**

Precio Sucio- Precio Limpio = **CUPÓN CORRIDO**

Donde: Cupón Corrido (CC):

$$CC = C \times \frac{\text{días desde último cupón a la fecha valor}}{\text{días en el período del cupón}}$$

6.7 Emisión por Tramos

- El día de la subasta se reciben ofertas en términos de **PRECIO LIMPIO**.
- La liquidación se hace sumándole el **CUPÓN CORRIDO** de la fecha de liquidación al **PRECIO LIMPIO** cotizado.

7. REGULACION DE LA INVERSION COLECTIVA Y DE LOS MERCADOS SECUNDARIOS DE DEUDA PUBLICA

INVERSIÓN COLECTIVA

7.1 Priorización de esquemas de inversión colectiva sobre la colocación directa

Impulsar los cambios de organización de la política de emisión, de la regulación y de la supervisión de forma que se incentive la demanda de deuda pública mediante esquemas de inversión colectiva (Fondos de Inversión y de Pensión) sobre mecanismos de colocación directa a pequeños inversionistas.

7.2 Adopción de la figura del Fondo de Inversión para la administración mancomunada de los fondos de terceros

Impulsar la adopción de la figura del Fondo de Inversión para todas aquellas actividades o figuras jurídicas de administración de fondos de terceros de forma discrecional y mancomunada.

7.3 Organización de las características institucionales y funcionales de los Fondos de Inversión para prevenir conflictos de interés

Establecer una organización de los Fondos de Inversión que permita minimizar eventuales conflictos de interés en su gestión o en la toma de decisiones de inversión. Estas características deben incluir como mínimo los siguientes elementos:

7.3.1 La Administradora del Fondo debe ser una entidad cuyo objeto único sea administrar carteras de terceros.

7.3.2 La estructura institucional y jurídica debe separar los activos administrados del patrimonio de la entidad administradora del Fondo.

7.3.3 La Administradora del Fondo debe cumplir con requisitos de patrimonio y operativos adecuados al tamaño de la operación.

7.3.4 Los activos del Fondo deben custodiarse en cuentas segregadas de entidades de custodia separadas funcional y jurídicamente del Administrador del Fondo.

7.4 Establecimiento de un marco regulatorio y de supervisión para prevenir conductas relacionadas con el conflicto de interés

Establecer un marco regulatorio y de supervisión que permita tipificar y sancionar conductas relacionadas con el conflicto de interés. Estas situaciones de conflicto de interés pueden ocurrir, entre otros, con la administradora del fondo, con la casa de bolsa asociada al grupo de la Administradora del Fondo o con cualquier otra entidad perteneciente al grupo financiero de la Administradora del Fondo.

7.5 Establecimiento de normas de transparencia informativa y de equidad para los inversionistas del fondo

Establecer un marco amplio de transparencia entre el fondo y sus inversionistas de forma que se garantice un conocimiento adecuado de las condiciones de inversión y la equidad entre todos los inversionistas de cada Fondo.

Las relaciones entre la administradora del Fondo y los inversionistas deben contemplar los siguientes elementos:

7.5.1 Los inversionistas deben contar con información clara y precisa de la idoneidad del Fondo para su categoría, las políticas de inversión del Fondo, la composición de la cartera, las comisiones y tarifas imputadas al Fondo.

7.5.2 La valoración y el rendimiento del Fondo debe calcularse con una metodología autorizada por la Superintendencia de Valores bajo el criterio de precios de mercado, y debe ser igual para todos los partícipes del Fondo.

7.5.3 El esquema de comisiones de negociación, de entrada y salida, y las tarifas debe ser equitativo para todos los partícipes del Fondo, así como las comisiones

negociación, de entrada y salida del Fondo y otros costos asociados. Los gastos de publicidad no deben imputarse al Fondo.

7.5.4 El esquema tarifario del Fondo debe ser público.

7.5.5 Las participaciones significativas en el Fondo deben ser públicas.

MERCADOS SECUNDARIOS DE DEUDA PÚBLICA

7.6 Establecimiento de requerimientos patrimoniales para los intermediarios del Mercado Secundario

Establecer requerimientos de capital mínimo y patrimoniales para los participantes de los mercados secundarios de deuda pública en función de los riesgos asumidos.

7.7 Autorización de la Superintendencia de los mecanismos de negociación

Establecer normas de autorización y mecanismos de supervisión de los sistemas de negociación electrónicos. Estas normas deben incluir los siguientes aspectos:

7.7.1 Requisitos transparentes de acceso para los intermediarios.

7.7.2 Reglas de negociación.

7.7.3 Reglas de comunicación de información, pre-contratación y post-contratación. Esta debe comunicarse al mismo tiempo y en el menor tiempo posible a los participantes del mismo tipo. Adicionalmente, la información de las transacciones debe ser accesible a los inversionistas en tiempo oportuno.

7.7.4 Reglas de direccionamiento de órdenes de clientes y de asignación de transacciones.

7.7.5 Facilidades o acuerdos con sistemas de compensación y liquidación autorizados por la Superintendencia.

7.8 Tipificación y sanción de conductas de manipulación de precios

Establecer un marco jurídico y de supervisión que permita tipificar y sancionar conductas relacionadas con la manipulación de precios en el mercado.

7.9 Establecimiento de un marco regulatorio y de supervisión para prevenir conductas relacionadas con el conflicto de interés

Aplicar, en los que sea pertinente, las normas de prevención de conflicto de interés y de transparencia frente a inversionistas anotadas para los Fondos de Inversión

8. DESARROLLO DEL MERCADO MAYORISTA SECUNDARIO REGIONAL DE DEUDA PÚBLICA

8.1 Registro automático de emisiones de deuda pública

Elaborar los procedimientos administrativos y normativa que permita el registro automático de la deuda pública de la región.

8.2 Inversiones en deuda pública

Elaborar los procedimientos administrativos y normativa que permita la inversión en deuda pública regional, con especial atención a las recientes disposiciones de

normativa prudencial emitidas para el sector bancario y de los Fondos de Inversión (o de carteras mancomunadas).

8.3 Estandarización con patrones regionales-internacionales

Estandarizar el diseño de emisiones de deuda pública y sus convenciones de cálculo, siguiendo los patrones regionales-internacionales, de acuerdo a lo que corresponda en cada fase

8.4 Impuestos sobre rendimientos de la deuda pública

Evaluar los impuestos que se aplican en cada país sobre los rendimientos de la deuda pública, el impacto de las diferencias en la organización del mercado regional y plantear las recomendaciones pertinentes.

8.5 Acceso en subastas a bancos de otros países de la región

Autorizar a las entidades bancarias de los otros países de la región para que participen directamente en las subastas.



