

# Consejo Nacional para el Desarrollo del Mercado de Valores Costarricense

Minuta del 10 de junio de 2013

Acta de la sesión once-dos mil trece, celebrada por el Consejo Nacional para el Desarrollo del Mercado de Valores, con el carácter de ordinaria, en la ciudad de San José, a partir de las dieciséis horas y veinte dos minutos del lunes diez de junio del dos mil trece, con la asistencia de sus miembros: Rodrigo Bolaños, Presidente del Consejo, Carlos Arias, José Rafael Brenes, Pablo Montes de Oca, Edgar Robles, así como con el señor Julio Rosales, en calidad de Secretario Técnico del Consejo. En representación del Ministro de Hacienda asistió Manrique Sáenz.

Como invitados asistieron los miembros del Comité de Compensación y Liquidación creado por el Consejo: Eddy Rodríguez, Gustavo Monge, Guadalupe Fernández y Francisco Carvajal y en representación del Superintendente de Entidades Financieras, Genaro Segura.

El señor Roberto Venegas y el señor José Luis Arce no estuvieron presentes, con anterioridad se excusaron debido que tuvieron que atender compromisos previamente adquiridos.

## **PUNTO 1.** *Aprobación del orden del día.*

Se aprobó el orden del día.

## **PUNTO 2.** *Aprobación de Minuta 29-04-201.*

Se aprobó la minuta de la sesión celebrada el 29 de abril del 2013, copia de la cual se distribuyó oportunamente a los integrantes de éste.

## **PUNTO 3.** *Informe de avances del Comité de Compensación y Liquidación.*

El señor **Julio Rosales** hizo una breve introducción y manifestó que, en días pasados, el Consejo conformó el Comité de Compensación y Liquidación para analizar los temas relacionados con la compensación y liquidación de valores. Ese Comité ha estado trabajando en los últimos meses. Realizaron visitas a México y Colombia y elaboraron un mapeo de la operativa de compensación y liquidación en Costa Rica.

En ese proceso se identificaron aspectos del actual sistema de compensación y liquidación de valores que podrían ser mejorados, sin que eso signifique que la asistencia técnica que comenzará a brindar el Fondo Monetario Internacional en el mes de julio próximo para

evaluar y definir el modelo de compensación y liquidación más conveniente para el país, se vea afectado.

Seguidamente, el señor **Eddy Rodríguez** hizo una pormenorizada presentación del avance del Comité en mención. Se refirió el contenido de la presentación cuyos temas son: i) actividades del comité, ii) mapeo de la operativa de compensación y liquidación de Costa Rica, iii) informe sobre la visita a Colombia y México, iv) informe sobre la asistencia técnica del Banco de la República de Colombia para el seguimiento de la liquidez del sistema de pagos y v) recomendaciones para mejorar la gestión actual del proceso de compensación y liquidación.

Respecto de las actividades del Comité, se elaboraron varios informes, a saber: informe del mapeo sobre la operativa del sistema de compensación y liquidación de valores en Costa Rica, informe sobre las visitas a la DECEVAL de Colombia y la INDEVAL de México, informe sobre la asistencia técnica del Banco de la República de Colombia para el seguimiento de la liquidez intradía del Sistema de Pagos y, finalmente, ésta pendiente la asistencia técnica del Fondo Monetario Internacional sobre modelos de compensación y liquidación.

Referente al mapeo de la operativa de compensación y liquidación, expuso ampliamente sobre el macro proceso de liquidación de operaciones de la Bolsa Nacional de Valores (BNV). Acto seguido explicó los volúmenes relevantes del sistema de compensación y liquidación de valores con cifras del volumen transaccional anual de la BNV, la cantidad de contratos celebrados durante el año, el volumen anual liquidado por medio del servicio LIM, el volumen total de pagos liquidados por medio de SINPE, la importancia relativa del LIM en el sistema de pagos, el saldo promedio anual de las cuentas de reserva en el BCCR, el promedio diario liquidado en LIM e importancia relativa del LIM para las cuentas de reserva.

En cuanto a la gestión de los atrasos, se refirió a la distribución de las sesiones bursátiles, según el horario de liquidación y a los minutos de retraso en el horario de liquidación del mercado bursátil. Presentó las estadísticas de las incidencias de liquidación en el sistema de compensación y liquidación de valores para 2010, 2001 y 2012.

Para hablar de la gestión de los atrasos, hay que distinguir entre faltantes, incidencias e incumplimientos, aunque en las estadísticas no se tiene una separación entre faltantes e incidencias. Los faltantes son inconsistencias transitorias de valores o efectivo en alguna de las cuentas afectadas por la liquidación que se pueden solucionar de forma oportuna y no afectan los horarios establecidos de liquidación. Las incidencias se refieren a faltantes de valores o efectivo que no pueden solucionarse antes del horario establecido de liquidación y que obligan a ampliar los horarios definidos. Se gestionan con reasignación de contratos, fondeos de cuentas, préstamos de valores, posposición de la liquidación por acuerdo de partes (*delayed settlement*) y resolución contractual de oficio, es decir, dejar sin efecto el contrato. Por su parte, los incumplimientos son operaciones que se declaran incumplidas porque no fue posible solucionar la incidencia detectada. Se gestionan de dos formas: con efectivo y valores. En el primer caso, para un contrato de reporto tripartido, por medio de un remate de subyacentes y dación en pago y, para cualquier otro tipo de operación de

mercado secundario, se utiliza el FOGABONA. En el segundo caso, por medio de resolución contractual que deja sin efecto el contrato y puede ser sin penalidad directa para el incumpliente, excepto por costos administrativos derivados del proceso y por un pago del diferencial de precio entre la contratación original y el mercado en ese momento para resarcir eventuales pérdidas por el remplazo del activo incumplido. También con la ejecución coactiva en donde el cumpliente ordena a la BNV que ejecute la transacción incumplida. En este caso, todos los costos derivados de esa gestión recaen sobre el incumpliente. A la fecha no se registra el uso de estos mecanismos porque no se registran incumplimientos de efectivo ni valores.

En las estadísticas de gestión de inconsistencias como no se puede diferenciar entre faltantes e incidencias, se dividen en cuentas de efectivo y valores, para el 2010, 2011 y 2012. También se analizó la relación del consumo diario de liquidez del sistema respecto del FOGABONA. En general las cifras muestran que prácticamente en todos los casos en que se han presentado problemas de efectivo en la liquidación del mercado de valores se solucionan mediante el fondeo de efectivo mientras que en los casos en que se han presentado problemas de valores, la solución se ha dado mayormente por la reasignación de cuentas. En segundo lugar por el fondeo de valores y en tercer lugar por resolución contractual de oficio, Solamente unos pocos casos ha sido por medio del préstamo de valores.

En cuanto a la visita a México y Colombia, en renta variable no hay mucho que discutir porque los tres países utilizan el modelo del BIS, conocido como multilateral neto diferido en el tiempo. En renta fija sí hay diferencias que señalar.

Para renta fija tanto México y Colombia utilizan el modelo 1 del BIS que se basa en una liquidación bilateral bruta con neteos intradía. En esos países existe un mercado OTC mientras que en Costa Rica solamente existe el mercado de Bolsa. Sobre la remisión de transacciones, Colombia funciona con un sistema de registro de transacciones, sistemas transaccionales y un sistema híbrido de voz y datos. México lo hace por medio de participantes del OTC en tanto Costa Rica utiliza la Bolsa.

El señor **Manrique Sáenz** preguntó qué quiere decir bilateral bruta con neteo intradía, pareciera que los términos bruto y neto son excluyentes. Ante lo cual, don **Eddy Rodríguez** explicó que, a partir de los años noventa, los sistemas de pago se movieron a trabajar de forma bilateral bruta en tiempo real. Eso debido a que las cámaras de cheques generaban un riesgo importante y se consideró que, al ser bilateral bruto en tiempo real, el riesgo de crédito era entre participantes. Pero en la década pasada se han desarrollado esquemas que le permiten a los participantes en los sistemas de pago, ahorrar liquidez. Entonces, tanto en México como en Colombia se hacen cuatro neteos intradía. Aunque las operaciones están llegando en tiempo real, si no se logran calzar, hacen fila hasta que se calcen. Cuando se realiza el neteo, se acumulan todas las transacciones en determinado momento y se ven todas las que se pueden calzar. Efectivamente, no se refiere a que en tiempo real todas se están ejecutando, porque hay unas que no se ejecutan. Algunas se quedan “repicando” durante 60 minutos, si durante ese tiempo no se calzaron, se devuelve a los participantes y no se intente calzar más. También el señor **Rodríguez** comentó que aunque se hagan neteos, las obligaciones siguen siendo bilaterales, nunca se llegan a convertir contra el sistema.

Volvió a hacer uso de la palabra el señor **Sáenz** para señalar que al principio se habló del tema de las incidencias, entonces, la idea sería llegar a tener menos incidencias. Al respecto, el señor **Rodríguez** explicó que una forma de gestionar el riesgo de contraparte es pasar al Modelo 1 bilateral bruto en tiempo real. Esa es una forma de gestionar los riesgos de compensación y liquidación. Es cambiarse de modelo. La consultoría con el FMI es, precisamente, evaluar si es conveniente y prudente cambiar el modelo de liquidación que tiene Costa Rica.

El señor **Carlos Arias** dijo que más que pretender si un modelo u otro pueden solucionar las incidencias, la idea es entender el tipo de incidencias que se presentan en el país y cuáles son las recomendaciones. No necesariamente todas las incidencias se corregirían con un cambio de modelo, ni se reducirían todos los riesgos. Perfectamente bien se podrían minimizar algunos riesgos, pero se podrían incrementar otros, como por ejemplo el de demandas de liquidez. El señor **Rodríguez** volvió a hacer uso de la palabra y señaló que, en el caso de Colombia, en renta fija la DECEVAL hace la gestión de liquidez mediante un mecanismo de colas donde se van acumulando las transacciones pendientes durante 60 minutos y después se ejecutan, una vez que están fondeadas las cuentas respectivas. Como incidencias, las operaciones que no se cumplen, se devuelven a los 60 minutos hacia los operadores. Por su parte, la DCV tiene el mecanismo de colas con neteo de posiciones que se realiza cuatro veces al día, también tiene tarifas crecientes para quienes dejan las transacciones hacia el final del día. Eso parte de lo que se recomienda internacionalmente, es decir, tener tarifas diferenciadas para que los que participan en los sistemas de pago no se queden esperando a que los demás les hagan los pagos. En renta variable la forma de gestionar las incidencias es por medio de un plazo extraordinario y se utilizan préstamos de valores, resolución contractual y fondo de garantía.

*A las 16:55 horas se retiró de la sala de sesiones el señor Manrique Sáenz.*

Por su lado, México, en renta fija, tiene el mecanismo de cola con neteo de posiciones cada dos minutos, lo que le ha permitido generar un ahorro de liquidez para los participantes. En el caso de la renta variable, hay una cámara de contrapartida central (CCV) que realiza todo el proceso de compensación y liquidación. Además, existen préstamos de valores, resolución contractual, ejecución coactiva, fondo de garantía mutua, fondo de garantía individual y patrimonio de la CCV.

En el caso de Costa Rica, la BNV es la que se encarga de hacer la gestión en renta fija y variable. Se utiliza la reasignación de contratos, el fondeo de cuentas, los préstamos de valores, resolución contractual, ejecución coactiva y el FOGABONA. Lo que existe es un plazo extra para la gestión de incidencias.

Con respecto al informe sobre la asistencia técnica del Banco de Colombia para el seguimiento de la liquidez del sistema de pagos, primero se debe identificar y estimar los riesgos de liquidez intradía, para lo cual se utiliza un análisis de línea de tiempo intradía y un análisis de fuentes de liquidez. En segundo lugar, se identifican las entidades de importancia sistémica. Por último, se recomienda el uso de topología de redes y paquetes de simulación como herramientas para estar monitoreando la situación de la liquidez intradía de los participantes y mercados.

El señor **Rodrigo Bolaños** preguntó si los excedentes que muestran algunos bancos se producen durante el día, porque rara vez tienen excedentes en el agregado, salvo casos excepcionales por favoritismos legales. El señor **Brenes** indicó que en el cuadro mostrado por el señor **Rodríguez** está el saldo inicial de las cuentas en reserva y en realidad los bancos tienen dos cuentas a la vista, la que tiene sin remunerar y los depósitos del día anterior contra el mismo banco, es decir, los *overnight*. En alguna hora durante el día, esos recursos se liberan para realizar el fondeo. Así para efectos de la tesorería los bancos manejan dos cuentas, prácticamente a la vista, lo que la entidad le entregó el Banco Central para cumplir con el encaje y lo que depositó en “t-1” (ayer) para no tener el costo del *overnight*.

Respecto de la identificación de las entidades sistémicamente importantes, el señor **Rodríguez** señaló que los elementos importantes son el tamaño, que se refiere al volumen de los activos administrados, pasivos monetarios y otros; la conectividad, que tiene que ver cómo se relacionan con otros los participantes y la sustituibilidad, es decir, la dificultad que enfrenta el sistema dada la ausencia o fallo de un participante. Mediante el uso de topología de redes y simulación en el sistema de pagos se analiza la estructura y funcionamiento de redes complejas. En ese proceso se toma en cuenta la distancia promedio del menor número de conexiones necesarias para conectar dos nodos, el diámetro máximo de la distancia entre dos nodos y la conectividad que tiene que ver con el número de conexiones de una red en relación con el número de conexiones posibles. Por su parte, la simulación se realiza comparando la liquidez de un escenario base contra un escenario con shock a una entidad.

Para terminar, el señor **Rodríguez** indicó que el Comité de Compensación y Liquidación propuso una serie de recomendaciones para mejorar la gestión del actual sistema de compensación y liquidación divididas en cuatro objetivos. El primero es el acceso a la información, donde se plantean tres medidas que se resumen en la siguiente tabla:

Objetivo	Medida	Responsable	Plazo
Acceso a información	Acceso al BCCR al sistema SIBO de la Bolsa (información sobre operaciones cerradas)	Bolsa programa “query” para dar la información en el formato que necesita el BCCR. BCCR debe definir formato.	1 mes
	Acceso a la Bolsa al sistema LIM (información sobre los saldos en las cuentas de reserva de los puestos)	BCCR haría reporte de saldos de puestos de bolsa.	1 mes (si hay recursos)
	Acceso a la Bolsa a saldos de cuenta de valores.	BCCR daría acceso especial-nuevo-.	Tiempo: por definir

El segundo objetivo es la reducción de posibles errores operativos, principalmente, por el lado de valores que es donde concentra la mayor parte de los errores, en tanto el tercer objetivo es una mejora en el cumplimiento del horario de liquidación. Las recomendaciones para estos objetivos se resumen como:

Objetivo	Medida	Responsable	Plazo
Reducción de posibles errores operativos	Preasignación a cuentas de clientes en contratos del MEDI	Bolsa haría modificación a SIOPEL para que desde la introducción de la oferta esté preasignada la cuenta de valores del cliente	6 meses
	Separar los movimientos especiales de efectivo de la liquidación bursátil	Bolsa tiene que hacer programación de sistemas	6 meses
Mejora en cumplimiento de horario de liquidación	Permitir gestión de incidencias después de la liquidación bursátil	SINPE modifica programa de sistemas para permitir liquidar más de 1 archivo diario	Hay que revisar el esquema para estimar tiempos
	Modificar el reglamento de compensación y liquidación de la bolsa.	Bolsa modifica reglamento y SUGEVAL aprueba	1 mes

El señor **Rosales** llamó la atención en el sentido del plazo de seis meses que se plantea para algunas medidas, dado que podría coincidir con la llegada de los consultores del Fondo Monetario Internacional. Al respecto, el señor **Carlos Arias** señaló que el tema de la reasignación de cuentas de clientes en contrato del MEDI no va a ser un tema que traten los consultores del Banco Mundial. Eso tiene que ver, más bien, con elementos operativos que están generando problemas de mala asignación de la cuenta de la cual tienen que provenir los valores. Por tanto, independientemente de lo que recomienden los consultores internacionales, esta medida va a favorecer el proceso. Con todo, el señor **Brenes** agregó que quizá seis meses es mucho tiempo. La BNV podría tener eso listo antes de ese plazo, de hecho, ya se están haciendo las pruebas para la preasignación. Le parece que esa tarea se podría adelantar.

Luego del intercambio de opiniones entre algunos miembros del Conejo sobre los plazos y medidas recomendadas, el señor **Carlos Arias**, en otro orden de cosas, agregó que el interés de la SUGEVAL en estos temas es garantizar que las transacciones que están cumplidas se realicen, se paguen y se entreguen de conformidad con los términos que están establecidos. Las operaciones que tengan que tramitarse, ya sea como incumplimientos o como

incidencias de segundo nivel, la Bolsa y el Banco Central pueden castigar con lo consideren necesario.

El señor **Rodríguez** prosiguió con su exposición indicando que el último objetivo es la gestión de liquidez. Para ello se plantean las siguientes recomendaciones:

Objetivo	Medida	Responsable	Plazo
Gestión de la liquidez	Adelantar horario cámara de cheques de 2pm a 12m	SINPE coordina con bancos.	2 meses para hacer ajustes
	Atrasar la liquidación bursátil hasta las 3 pm	Bolsa envía nota a SINPE.	2 meses
	Oportuna acreditación electrónica de fondos en cuentas de los puestos	Bolsa revisa situación con puestos e informa a SINPE	2 meses
	Participación de bancos custodios como liquidadores	Bolsa modifica el reglamento de compensación y liquidación para participación de custodios. SUGEVAL aprueba	1 mes
Bolsa pone en funcionamiento sistema Patron Clear para compensación y liquidación		3 meses	

Respecto a adelantar el horario de la cámara de cheques, el señor **Francisco Carvajal** indicó que se ha diagnosticado que hay oportunidad donde los bancos no acreditan oportunamente. Entonces, lo primero sería acreditar a medio día y luego tratar de lograr que los bancos acrediten de manera oportuna. En cuanto a la obligación para que las entidades bancarias depositen a cierta hora, el artículo 69 de la Ley Orgánica del Banco Central le

permite al Banco definir el tiempo de acreditación. En un inicio ese horario era a la media noche, luego se pasó a las 5:00 p.m., después a las 2:00 p.m. y ahora se recomienda trasladarla a las 12 m. Por su parte, las entidades bancarias han manifestado estar de acuerdo porque prefieren correr los procesos en horas donde tienen al cliente en las plataformas de servicio.

En relación con la participación de los bancos custodios como liquidadores, el señor **Arias** comentó que no se trata de una recomendación más allá que los bancos, actuando por cuenta de clientes, de los cuales son custodios, puedan participar directamente en la liquidación. Un tema que a la SUGIVAL le interesa discutir es cambiar el esquema que actualmente se utiliza de cuentas directas de los puestos de bolsa en el Banco Central para la liquidación. La idea con el funcionamiento del *Patron Clear* es que los custodios de efectivo serían los que estén aportando los recursos de la liquidación una vez constatada las características de las instrucciones de su cliente contra la transacción que se realizó. Pero hay que tener presente que el mercado primario pueden haber incumplimientos que no se gestionan, simplemente se anulan las operaciones. Pero en el mercado secundario es diferente. Esta parte es importante porque son muchas reglas y, no necesariamente todas son consistentes. Así, ante la posibilidad de que hayan incumplimientos en las operaciones de mercado primario, el resultado serían operaciones que se anulan y lo que el emisor haría es recomponer el monto que colocó. Pero en mercado secundario es diferente, el custodio bancario va a corroborar si efectivamente lo que le están entregando es lo que el cliente quería comprar y en los términos que compró, y si eso es correcto, entrega los fondos. Pero esto es en teoría porque en la actualidad no existe una compensación bilateral para que el custodio pueda ver operación por operación. Lo que sí es cierto es que con el *Patron Clear* entrarán nuevos participantes al proceso de liquidación. La otra pregunta que es aparte es si se consideraría como positivo estudiar la posibilidad de que no sea por medio de cuentas de puestos de bolsa, las cuales están sujetas a muchos problemas, porque el tema de que hay que esperar la cámara para que se acrediten los fondos en estas cuentas y si un banco atrasa la acreditación de los recursos, la cuenta del puesto no tiene los fondos suficientes para cumplir la liquidación y se genera una incidencia, aunque un minuto después el puesto tenga su cuenta fondeada. Si se liquidara la totalidad del proceso de bolsa por medio de las cuentas de los bancos, cambiaría la mecánica. En ese caso, sería el puesto de bolsa con el banco que funcione como su agente liquidador, y no el puesto de bolsa con la totalidad de los participantes.

El señor **Brenes** comentó que en el pasado ese fue un modelo que ayudaba a la gestión de riesgos. El señor **Rosales** agregó que era así pero como un agente de pago, es decir, el banco no tenía un compromiso total. El señor **Arias** señaló que se presentó un incidente entre un puesto de bolsa y un banco, posiblemente, no se había aprendido lo suficiente de cómo se gestionan esos riesgos. En general, el puesto de bolsa debe llegar a un acuerdo con un banco en el sentido que este último le debe de establecer una línea de crédito máxima. Ese sería el monto que el banco tiene cubierto para atender la liquidación del puesto. Entonces, el puesto de bolsa tiene que entender que ese tope es el límite. Lo que sucedió en el pasado fue que un puesto de bolsa que liquidaba por medio de un banco no tenía una clara estructura de hasta dónde el banco quería aceptar el riesgo de ese puesto de bolsa en el volumen de liquidación. Entonces, el puesto empezó a tener incumplimientos con el banco. Ante esa situación, el banco tomó la decisión de no continuar. Esas situaciones implican un

problema de mecánicas. En primer lugar, la razón de invitar a la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF) a esta sesión es que un mecanismo de esa naturaleza implicaría que SUGEF debe monitorear el riesgo de crédito que estarían asumiendo las entidades bancarias. En segundo lugar, es necesario establecer, a los puestos de bolsa y bancos, que tienen que definir una mecánica de compromiso. Es una responsabilidad que van más allá de ser sólo agentes. En ese sentido, el banco tiene la obligación de cumplir hasta por el monto de lo que está establecido y si se va a cambiar de política, la entidad tiene la obligación de informar al mercado de previo, o sea, no se rechazan los pagos sencillamente porque hubo un conflicto con el puesto de bolsa. La gestión de esos riesgos es del banco.

Al respecto, el señor **Brenes** comentó que la diferencia es que antes el banco no estaba obligado a cumplir con el puesto de bolsa, pero si el puesto le había entregado cheques al banco y este los presentó a la cámara, había una certeza de que los recursos le ingresarían a la entidad bancaria. El tema era que la acreditación todavía no estaba hecha, entonces, ese margen existía antes. En este momento ese margen no existe. Sin embargo, hay ocasiones en las que el banco tenía conocimiento de que el puesto no iba a cumplir, entonces, venían las complicaciones. El modelo que existía antes donde los bancos participaban no estaba bien en el sentido que lo que se buscaba era que los bancos le dieran más fortaleza al sistema, no estaban incorporados totalmente al sistema. Más bien lo que había era una posibilidad de que, a nivel del bancos, se gestionaran posibles faltantes de liquidez, eso era todo.

En línea con lo anterior, el señor **Rosales** indicó que en esta discusión existe un tema de la SUGEF, desde el punto de vista del riesgo de crédito, pero desde el punto de vista de la relación del puesto de bolsa con la entidad bancaria, que debería ser una relación contractual privada, que sucede si el banco decide, por alguna razón extraordinaria, no hacer la liquidación al puesto de bolsa. Ante lo cual, el señor **Brenes** manifestó que como hoy operan los puestos de bolsa en el mercado que son miembros liquidadores, tienen que tener cupos de liquidación. Eso es parte de los modelos de gestión de riesgos. La obligación máxima que puede tener a disposición de mercado de un intermediario, está dada por el cupo que tenga para liquidar. Eso sería lo óptimo. Algunos mercados se van al extremo que hay que aportar los recursos antes de operar, pero eso es muy caro, como es el caso de Panamá. En México y otros mercados, operan por medio de cupos y existen varias posibilidades de fondear esos cupos. En Costa Rica lo que se hace, al final de cuentas, es que los puestos de bolsa completan el cupo con el MEDI, entonces, tienen títulos disponibles para ir a buscar el dinero en ese mercado. El señor **Arias** dijo que esa manera de operar se debe de regular y tiene que estar claro que los problemas de relación se deberían resolver, sin afectar a terceros. Es decir, el riesgo de terceros debería reducirse a través de la participación de la entidad bancaria. El banco lo que hace es brindar un servicio.

El señor **Bolaños** preguntó si los bancos, para poder ofrecer esos servicios, necesitan cumplir con algunos requisitos especiales. Ante lo cual el señor **Brenes** explicó que los bancos tienen que ser miembros liquidadores en la propuesta que se está apoyando. Por su parte, el señor **Arias** señaló que ese tema hay que discutirlo con la SUGEF porque podrían existir situaciones asimétricas, es decir, puestos de bolsa muy pequeños en un banco muy grande, en donde el riesgo de crédito de la entidad bancaria es mínimo y puestos muy

grandes que operan por medio de un banco pequeño, eventualmente, podrían poner al banco en serias dificultades. Entonces, los riesgos asociados a esta propuesta es un tema que es importante discutir. Sin embargo, bien implementado, sería un modelo que le da mayor fortaleza al sistema de liquidación del mercado de bolsa. El señor **Gustavo Monge** señaló que otro tema importante sería aprovechar el flotante que tienen los bancos. Cuando se acorta el periodo de liquidación, los bancos se dejan una buena gestión de fondos, entonces, esa liquidez se podría aprovechar.

Volvió a hacer uso de la palabra el señor **Arias** para señalar que no necesariamente se genera esa disponibilidad de liquidez. Recortar el periodo de *floating* que se da en los bancos es porque básicamente lo que las entidades tratan de hacer es aprovechar las ineficiencias para dejarse los fondos. El modelo propuesto lo que pretende es que la relación del puesto de bolsa con el banco sea una relación documentada, claramente establecida, en la cual se defina un riesgo máximo que el banco está dispuesto a cubrir y, además, se obliga a cubrir.

El señor **Brenes** le parece que es importante tener claro que es diferente lo que se está hablando respecto a la situación actual, inclusive en el pasado, cuando los puestos de bolsa se fondeaban contra bancos. El modelo que se está proponiendo con el nuevo sistema y con el nuevo reglamento, todas las operaciones están profundizadas. Entonces, en el fondo el riesgo del crédito que el banco va a asumir es cualquier sobregiro que le quiera dar al puesto por operaciones que no tienen fondos, porque el cliente del banco no va a ser el puesto de bolsa, sino el cliente del puesto, el cual va a tener el dinero es ese banco. Si el banco necesita liquidar una operación de valores a un cliente que no tiene el dinero, le estaría dando un crédito y, en cuyo caso, el colateral serían los títulos que el cliente estaría comprando. Es un poco diferente, en el nuevo reglamento de compensación y liquidación ya no es un riesgo del puesto de bolsa con la entidad bancaria, sino un riesgo de los clientes para los cuales el banco quiere ser miembro liquidador, porque habrá derivación de las operaciones. Lo que hay que determinar es por cuenta de quién se está actuando. Si es por cuenta del puesto de bolsa, las garantías tendrían que ser aportados por ese puesto. Si es por cuenta de los clientes del puesto, el banco es el que tiene el dinero o le da la línea de crédito. Esa es la diferencia. Lo único que los bancos estaría cubriendo por parte de los puestos son las posiciones propias que los puestos quiera asumir y para lo cual tendrá que aportar las garantías.

Finalmente, el señor **Rodríguez** comentó que, en relación a la visita del consultor del Fondo Monetario Internacional, lo que se estará trabajando es la separación de la liquidación de los mercados y el modelo de liquidación en cada mercado y cómo afecta el ciclo de la liquidez en esos procesos, dadas las características del mercado costarricense.

El señor **Rosales** preguntó si las recomendaciones que se están sugiriendo en el documento, no ameritan que el Consejo tome un acuerdo. Al respecto, el señor **Brenes** agregó que, independientemente de la decisión final sobre la estructura del sistema, todas las recomendaciones que están en el documento son mejoras que ya están identificadas. En este sentido, sería importante que se pudiera adelantar y de parte de la Bolsa Nacional de Valores hay un compromiso de hacer lo que le corresponde. Así las cosas, sería bueno si se pudiera tener un acuerdo del Consejo.

El señor **Bolaños** comentó que la presidencia ya le solicitó a la Administración del Banco Central estudiar estas recomendaciones, en el contexto de las posibilidades de la División de Servicios Tecnológicos. En ese sentido, también sugirió que el consejo aprobara las recomendaciones.

Suficientemente analizado el tema, el Consejo Nacional para el Desarrollo del Mercado de Valores

**dispuso:**

Dar por recibido el informe de avance del Comité de Compensación y Liquidación de Valores, presentado por el señor Eddy Rodríguez. Lo anterior en el entendido que se adoptarán e implementarán las diferentes recomendaciones planteadas en el documento de marras.

**Finalización de la sesión a las 17:35 horas.**