

Consejo Nacional para el Desarrollo del Mercado de Valores Costarricense

Minuta del 10 de setiembre del 2012

Minuta de la reunión del Consejo Nacional para el desarrollo del mercado de valores, celebrada en la ciudad de San José, a partir de las quince horas con diez minutos del lunes diez de setiembre del dos mil doce, con la asistencia de sus miembros: Rodrigo Bolaños, Presidente del Consejo, Edgar Robles, José Luis Arce; Carlos Arias, José Rafael Brenes, Federico Ruziko, Pablo Montes de Oca, Roberto Venegas, Tomás Alvarado, Manrique Sáenz en representación del señor Ministro de Hacienda.

Invitados: Julio Rosales, Elián Villegas y Susana Gómez

PUNTO 1. *Aprobación del Orden del Día.*

Se aprobó el Orden del Día, trasladando para el final el punto relativo a Asuntos de los señores miembros del Consejo.

PUNTO 2. *Aprobación Minuta del 3 setiembre del 2012*

Se entró a conocer el punto relativo a la aprobación de la minuta del 3 de setiembre del 2012.

Al respecto el señor Carlos Arias propuso modificar en la matriz de acciones de corto plazo aprobada la semana previa por el Consejo, el punto relacionado con la revisión de la reglamentación sobre derechos de receso en los fondos de inversión. En este sentido planteó ampliar el punto para que la revisión de la normativa regulatoria incluya otros temas relevantes, tal como el tema de liquidez, entre otros. El señor Rodrigo Bolaños comentó que el tema sobre derechos de receso, en línea con lo discutido en la sesión previa, se abordaría directamente entre la industria y el CONASSIF y que al ser un tema muy puntual, no es necesario que forme parte de la agenda de acciones de corto plazo. Los presentes estuvieron de acuerdo con los comentarios del señor Bolaños.

Por su parte, el señor Jose Rafael Brenes solicitó hacer un cambio en el párrafo segundo del punto 3 para que se lea que la Junta Directiva de la BNV tomó un acuerdo en el sentido de que se estudiaría la propuesta de ruta estrategia del Banco Mundial.

Se aprobó la minuta con los comentarios del señor Bolaños y el cambio señalado por el señor Brenes.

El señor Tomás Alvarado no aprobó la minuta por no haber estado presente cuando se realizó la sesión del Consejo.

PUNTO 3. *Discusión sobre el tema de productos de la propuesta de Ruta del Banco Mundial.*

A continuación la señora Susana Gómez dio inicio a la presentación punto por punto de lo planteado por la propuesta de Ruta del Banco Mundial en lo relativo a Productos.

Sobre la recomendación relacionada con el ordenamiento, planeación y referente de mercado de la deuda pública, específicamente la fijación de reglas de coordinación entre el Ministerio de Hacienda y el BCCR, hubo un cambio de impresiones entre los presentes. El señor Bolaños informó sobre una asistencia técnica del Banco Mundial recién concluida, la cual plantea un plan de acción para unificar la emisión de deuda del BCCR y el Ministerio de Hacienda. Esto representa un avance en relación al asunto en cuestión.

En relación a otras de las recomendaciones señaladas por la señora Gómez, particularmente la relacionada con el acceso directo de las entidades financieras e inversionistas institucionales al mercado primario de deuda pública, actualmente permitido legalmente, el señor Pablo Montes de Oca preguntó sobre que se piensa hacer con Central Directo, pues la propuesta de Ruta no lo menciona. El señor Bolaños indicó que en el BCCR ya se está evaluando el tema y además el tamaño del mismo se ha reducido significativamente. Por otra parte, la Señora Gómez indicó que el acceso directo al mercado primario de deuda pública para operadores diferentes a los puestos de bolsa, es por cuenta propia, esto para responder a la consulta del señor Roberto Venegas en relación a si podría actuar tanto por cuenta propia como por cuenta de terceros.

Hubo una serie de comentarios entre los señores miembros del Consejo sobre la recomendación contenida en la propuesta de Ruta estratégica relacionada con la creación de un Comité de Mercado de Deuda Pública coordinado por el MH y el BCCR y con participación de los inversionistas institucionales e intermediarios, así también en relación con la propuesta de un plan gradual de reforma de las operaciones colateralizadas con pacto de recompra en bolsa (reportos tripartitos) y en mercados OTC. Sobre este tema y en particular sobre la propuesta de permitir la reutilización del subyacente durante la vida del reporto para los valores con una alta bursatilidad/liquidez, el señor Carlos Arias señaló que no cree que en este momento exista un instrumento que aplique para lo propuesto. Varios de los presentes señalaron la necesidad de avanzar en la concentración de los vencimientos de deuda pública para apoyar lo propuesto. El señor Brenes comentó que este tema es muy importante pero tiene un costo. Para el señor Arias la Tesorería Nacional requiere de apoyo técnico para alcanzar concentraciones que ayuden a la formación de precios y la liquidez de los títulos.

Una vez terminada la presentación de la señora Gómez sobre el tema de deuda pública, los presentes manifestaron estar de acuerdo con las diferentes recomendaciones que se plantean al respecto.

Posteriormente doña Susana Gómez continuó su presentación con el tema de bonos y vehículos de inversión colectiva, donde se plantea la necesidad de diversificación y generación de alternativas financiación. Se refirió específicamente a las siguientes recomendaciones:

1. Reforzar la oferta pública restringida creando procesos de emisión especial orientada a inversionistas sofisticados para valores de deuda directa.
2. Permitir la negociación de los valores objeto de ofertas restringidas y permitir que dichos valores puedan ser objeto de operaciones repo.
3. Revisar con urgencia la reglamentación de los procesos de titularización, fondos de capital de riesgo y de fideicomisos de inversión en infraestructura.
4. Revisar el régimen de inversión de los fondos de pensiones y de otros inversionistas institucionales.
5. Incorporar en el marco legal regímenes híbridos entre ofertas públicas y privadas y la creación de un mecanismo de registro automático para jurisdicciones reconocidas, y
6. Revisar las normas fiscales para eliminar arbitrajes entre productos, intermediarios y jurisdicciones.

A continuación se dio un amplio cambio de impresiones sobre diferentes aspectos de las recomendaciones antes señaladas. Sobre el punto 3 el señor Montes de Oca considera que la regulación debería tomar en cuenta el tamaño de los fondos de capital de riesgo. También señaló que sobre el tema del régimen de inversión de los fondos de pensiones y otros institucionales el asunto debe ser más de limitaciones que de prohibición. Para el señor Jose Luis Arce es importante analizar la gestión de conflictos de interés y la definición de inversionista sofisticado. Por su parte el señor Venegas considera que los límites para que las operadoras de pensiones inviertan en un mismo emisor son muy bajos. Para el señor Edgar Robles las reglas existentes buscan atender el tema de los conflictos de interés y las concentraciones, además considera que en la actualidad hay varios inversionistas institucionales para absorber las emisiones, incluso el régimen de la CCSS y el del magisterio no tienen límites.

Sobre el mercado de fondos, el señor Arce planteó la pregunta sobre la razón por la cual en la actualidad estos se encuentran concentrados en el muy corto plazo o bien en el largo plazo pero no hay prácticamente nada en el plazo intermedio. Para él hay imperfecciones en el mercado que atender para resolver esta situación. Para el señor Arias efectivamente se ha generado un mercado de extremos y en el ínterin quizás se tenga que aceptar ciertas imperfecciones mientras se van tomando medidas para eliminar los incentivos que han llevado dichas concentraciones. Por su parte, señor Brenes comentó que en la Bolsa están tratando de cambiar la ronda de negociaciones para premiar la liquidez de las carteras de los fondos de pensiones.

Todos los presentes estuvieron de acuerdo con las recomendaciones que se plantean en la propuesta de Ruta en relación con el tema de bonos y vehículos de inversión colectiva.

Doña Susana Gómez continuó con su presentación abordando el tema de las recomendaciones relativas al mercado de acciones. En este sentido señaló lo siguiente:

1. Dinamizar en forma coordinada los proyectos de emprendimiento e innovación empresarial en empresas en proyecto o en procesos de crecimiento.
2. Evaluar la necesidad y viabilidad de crear mercados alternativos para los emisores de acciones de empresas.
3. Apoyarse en la oportunidad legal consagrada en el artículo 14 de la LRMV, y
4. Considerar la participación del Estado en la propiedad de empresas, recomienda: a) revisar experiencias exitosas en otras latitudes, que han permitido fortalecer patrimonialmente y competitivamente empresas del estado, b) adoptar altos estándares de gobierno corporativo para el fortalecimiento, competitividad y sostenibilidad a largo plazo en dichas empresas y c) Propender por una mayor participación en el mercado de capitales para la financiación de las inversiones requeridas para su expansión y crecimiento.

Sobre la última recomendación y específicamente el mejorar el gobierno corporativo de las empresas estatales, la señora Gómez indicó que es un tema muy importante para fortalecer patrimonialmente y competitivamente estas entidades, en un marco de creciente competencia. En el caso de Colombia hay casos de éxito muy importantes y en general es muy relevante estudiar la experiencia internacional en esta materia.

Después de una serie de comentarios que se dieron sobre el particular, hubo consenso entre los miembros del Consejo sobre las recomendaciones planteadas por doña Susana Gómez respecto al mercado de acciones. El señor Bolaños sometió a aprobación todas las recomendaciones contenidas en la propuesta de ruta sobre el tema de productos y presentadas por la señora Gómez. Todos los presentes estuvieron de acuerdo en aprobarlas. El señor Venegas solicitó a la señora Susana revisar algunas ideas adicionales sobre la misma materia que se habían discutido el año pasado en el comité

privado que se había constituido para impulsar el desarrollo del mercado de valores. La señora Gómez indico que con gusto las revisaría.

PUNTO 4. *Presentación de la SUGEVAL sobre el mercado de valores de Costa Rica, Plan de acción de corto plazo.*

El señor Carlos Arias presentó una visión más detallada de la Superintendencia de valores de las diferentes acciones a implementar en el corto plazo, contenidas en la matriz o agenda de corto plazo aprobada en la sesión previa por el Consejo y donde la SUGEVAL tendrá una función de coordinador.

Don Carlos conversó sobre el modelo de protección al inversionista, donde resaltó la importancia del tema relativo a la información oportuna, consistente, suficiente y con facilidad de acceso, donde se debe procurar contar con un mercado secundario eficiente, donde se enfoque al riesgo de liquidez.

Asimismo se refirió a la diferenciación por tipo de inversionista, a los requisitos a los oferentes de valores en función del inversionista destino y a la necesidad de definir adecuadamente los tipos de inversionistas, donde propone el concepto de inversionista institucional, sofisticado y profesionalmente gestionado.

El señor Federico Ruzika y el señor Tomás Alvarado manifestaron su acuerdo a la discusión que se dio entre los presentes sobre no tomar el patrimonio para definir al inversión sofisticado.

Continuó su presentación al referirse sobre la ampliación del mercado regulado; los requisitos mínimos de funcionamiento; los procesos de integración y al proceso de certificación.

También comentó sobre la “Oferta de instrumentos según origen”, la “Oferta de instrumentos según canal”. También planteo consideraciones sobre el tipo de oferta y los instrumentos incluidos, así como en relación con temas como la oferta privada dirigida a inversionistas sofisticados y la oferta pública restringida a inversionistas calificados.

Se dio un cambio de impresiones entre los presentes respecto a varios de los temas expuestos por el señor Arias. El señor Brenes estuvo de acuerdo con el señor Arias en cuanto a que en materia de fondos de capital de riesgo, lo que hay que regular es la capacidad y experiencia del gestor y no la gestión de su portafolio. En países como Brasil y otros al inicio los gestores de capitales de riesgo eran extranjeros pero luego surgieron capacidades locales y consecuentemente gestores a lo interno del mercado.

El señor Arias también planteó que para los fondos de capital de riesgo y otras figuras similares aplique el concepto de inversionista sofisticado. El señor Montes de Oca preguntó sobre que aplicaría para fondos como los inmobiliarios, a lo cual el señor Arias le respondió que aplicaría algo similar pero también señaló que para los fondos cerrados se requiere de una revisión de la normativa.

PUNTO 5. *Asuntos de señores Miembros del Consejo.*

El señor Brenes consultó sobre como se piensa avanzar con la implementación de las acciones de corto plazo aprobadas por el Consejo. En respuesta el señor Arias indicó que va a gestionar con el CONASSIF la creación de comités de trabajo en consulta con la industria para cada tema.

Considera que si no se hace de esta manera, el proceso tradicional no permitiría cumplir con los tiempos establecidos en la agenda de corto plazo en referencia.

PUNTO 6: *Asuntos informativos*

No se presentaron.

A LAS 17:20 HORAS FINALIZO LA SESION.