

Consejo Nacional para el Desarrollo del Mercado de Valores Costarricense

Minuta del 25 de Febrero de 2013

Acta de la sesión número nueve - dos mil trece, celebrada por el Consejo Nacional para el Desarrollo del Mercado de Valores Costarricense, con el carácter de ordinaria, en la ciudad de San José, a partir de las dieciséis horas y veintiocho minutos del lunes veinticinco de febrero del dos mil trece, con la asistencia de sus miembros: Rodrigo Bolaños, Presidente del Consejo, Carlos Arias, José Rafael Brenes, Federico Ruzicka, Pablo Montes de Oca, Héctor Mauricio Ávila en representación del señor Edgar Robles, Manrique Sáez en representación del señor Edgar Ayales, Roberto Venegas y el señor Julio Rosales en calidad de Secretario Técnico del Consejo.

El señor José Luis Arce y señor Tomás Alvarado no estuvieron presentes, toda vez que se los impidió la atención de sus actividades.

PUNTO 1. *Aprobación del Orden del Día.*

Se aprobó el Orden del Día.

PUNTO 2. *Aprobación de Minuta del 06 de diciembre del 2012*

Se acordó aprobarla en la próxima sesión, a fin de que se le incorpore mayor detalle sobre la discusión que se dio en cuanto a crear un mercado OTC, esto por solicitud del señor Venegas.

PUNTO 3. *Avances en implementación de corto plazo de ruta estratégica*

De conformidad con el orden del día, el señor **Rosales** hizo una presentación sobre los principales avances en la implementación de las acciones de corto plazo de la ruta estratégica. Inició su exposición indicando que, en las primeras sesiones del Consejo, se habían aprobado un conjunto de acciones de corto plazo cuya implementación en ese momento estaba prevista para los primeros meses del año en curso.

Sobre el particular, el señor **Arias**, en su condición de Superintendente General de Valores, indicó que hay algunos temas que no se pudieron acoger por limitaciones de tipo jurídico. Por ejemplo, no se acogió lo relativo al nombramiento de un gerente para el AMERCA ni la definición del acceso cruzado y enrutamiento automático para ésta. Lo anterior por cuanto existen temas jurídicos, en los cuales hay interpretaciones divergentes que impiden avanzar.

En la actualidad se está trabajando al mismo tiempo en la reforma reglamentaria relacionada con el tema de oferta pública (tanto para oferta pública general, como para oferta pública restringida) y financiamiento de proyectos. ¿Por qué estos dos temas al

mismo tiempo? Porque, por alguna razón, en la SUGEVAL hay mega reglamentos. Éstos, en muchas ocasiones, tratan un mismo tema en diferentes facetas. En consecuencia, al intentarse modificar alguno de éstos, hay que hacerlo de manera integral, porque hay referencias cruzadas en ellos.

Un segundo grupo de reforma de normativa tiene relación con el tema de los fondos de inversión. En este grupo, se abordan vario temas, tales como fondos cerrados, elementos de derechos de receso y consistencia relacionada con el establecimiento de un mínimo de inversionistas. También temas relativos a aspectos de revelación. Por ejemplo, apalancamientos, en el caso de los fondos y elementos del diseño para que sean revelados a nivel de prospectos.

El tercer grupo de reforma de normativa en que se está trabajando se relaciona con el tema de intermediación. La idea es no abordar la intermediación desde el punto de vista de los participantes, sino, más bien, desde el punto de vista de los servicios que dan éstos, buscando homologar requisitos, en función de los servicios que se brindan. También está el tema referente a la gestión de portafolios, lo cual es importante porque, de cara a lo que se está planteando en lo atinente a oferta pública restringida, la calificación de los servicios relativos a asesoría o gestión, es fundamental. De lo contrario, con el tema de oferta pública restringida y la forma en la que se desea modificar, el papel de la SUGEVAL se quedaría “sin contenido”.

Hay, adicionalmente, otros temas en los que se está trabajando, que son complementarios. Se está revisando, por ejemplo, con la BNV, el sistema de custodia del mercado y cómo darle solución a un tema inconcluso que es la anotación en cuenta de los valores del sector privado. Por otra parte, se está avanzando en cuanto a compensación y liquidación, de cara al reglamento que tiene la BNV., para dejar en claro no sólo qué funciones de valor agregado podrían estar realizando los custodios de segundo nivel, sino qué implicaciones tendría la implementación de la plataforma *Patron Clear*, dado que la BNV ya logró que fuera controlada y estable.

Lo que se tiene es una situación donde los plazos para abordar todos esos temas resultaron más cortos que lo que permite la dinámica del mercado. Es decir, a lo interno de la SUGEVAL y con la industria la dinámica ha sido más compleja de lo que originalmente se estimó.

Respecto a lo informado por el señor **Arias**, el señor **Bolaños** indicó que es importante que al señor Rosales se le tenga actualizado sobre lo que está sucediendo en torno a la implementación de las tareas de corto plazo de la Ruta y el correspondiente vencimiento de las fechas establecidas para ello. Se debe tener presente que las hojas de ruta son totalmente dinámicas. Por tanto, es importante ir revisando datos periódicamente, para actualizar fechas.

En ese orden de ideas, el señor **Rosales** indicó que tal vez se podrían introducir los cambios sugeridos por el señor Superintendente General de Valores, para, posteriormente, hacer una aprobación de un *plan de acciones* de corto plazo con los ajustes correspondientes en las fechas de implementación.

Sobre este particular, el señor **Arias** indicó que, para cada uno de los grupos temáticos antes señalados, había un planteamiento, que no sólo establece los alcances de lo que se pretende con la reforma normativa, sino que tiene su propio cronograma. Salvo mejor criterio de los señores miembros del Consejo, él podría preparar una presentación para detallar cuáles son los elementos que se estarían considerando y el correspondiente estado de cada uno de ellos.

El señor **Bolaños** indicó que el tema de compensación y liquidación es de suma importancia para el BCCR. Ésta entidad juega un papel muy importante y continuará haciéndolo. En consecuencia, le gustaría que cualquier tarea o trabajo que se emprenda sobre este tema se haga de manera muy coordinada en esta entidad. Ante los comentarios anteriores, el señor **Arias** explicó que lo que ésta haciendo el Comité de Compensación y Liquidación creado por el Consejo, donde participa el BCCR y la industria, ésta siendo considerado por la SUGEVAL. No espera que lo que se haga en lo atinente a anotación en cuenta, custodia y los otros temas antes mencionados, afecte o interfiera con lo que ésta haciendo dicho Comité sobre el tema de compensación y liquidación y lo que decida el Consejo. Por ejemplo, lo que tiene que ver con la entrada en operación de la plataforma tecnológica *Patron Clear*, tiene implicaciones de cara a ciertos procesos, relacionados con las actuaciones de los custodios de segundo nivel. Por tanto, sin interferir en el modelo grande (el interés del Banco Central de cómo gestionar adecuadamente la liquidez y los riesgos), la idea es mantener bien definida la actuación que ya están teniendo los intermediarios.

Por su parte, el señor **Brenes** manifestó que es indispensable lograr una adecuada coordinación, de tal manera que los funcionarios que están participando por parte del Banco Central en el Comité antes indicado, sean los mismos que participan en los otros esfuerzos que se estén haciendo relacionados de alguna manera con el tema de compensación y liquidación, particularmente en lo referente a los esfuerzos antes indicados por el señor **Arias**. Dado que a la BNV le ha tocado participar en los dos esfuerzos citados, se han dado cuenta que esto es muy importante para unificar las visiones y con ello avanzar de manera consistente.

Analizado el tema, el Consejo Nacional para el Desarrollo del Mercado de Valores, con base en los comentarios y observaciones hechas en esta oportunidad,

resolvió:

encomendar al señor **Arias**, Superintendente General de Valores, que, en lo atinente a las acciones de corto plazo de la Ruta, con la celeridad que el caso amerita, haga una presentación relativa a los avances de la SUGEVAL en cuanto a su implementación y las implicaciones de ello en el cumplimiento de los temas y fechas originalmente definidos. Lo anterior a fin de actualizar la citada agenda de acciones de corto plazo de la Ruta a la brevedad posible.

Respecto a los avances en la implementación de las acciones de corto plazo que tienen que ver con el tema de la deuda pública, luego que el señor **Rosales** hiciera una serie de observaciones al respecto, el señor **Sáenz** comentó que, para los primeros días de marzo próximo, se prevé que se haga el nombramiento de un nuevo Director de Crédito Público. Esto es necesario para finiquitar el convenio de coordinación de deuda entre el Banco Central y el Ministerio de Hacienda, dado que implica acuerdos entre la Dirección de Crédito Público y la Tesorería Nacional. En este mismo orden de ideas, el señor **Rosales** comentó que hay dos temas importantes, el de la anotación de la totalidad de la deuda pública en el Banco Central y la apertura efectiva del mercado primario. Esos temas se decidió que serían tratados en el marco del convenio de coordinación antes indicado, por lo tanto son temas que están a la espera.

Respecto a los avances en el tema de Compensación y Liquidación, por medio del Comité que para este propósito creó el Consejo, el señor **Rosales** indicó que el primer esfuerzo de ese Comité fue conocer la experiencia de Colombia y a raíz de una recomendación de los expertos de ese país en el tema, se decidió conocer la experiencia de México. Ello, en particular, por de tratarse de casos, prácticamente, opuestos. Un caso relacionado con *liquidación bruta* y otro con *liquidación neta*. El trabajo de este Comité se había definido en tres grandes fases. La primera consiste en *mapear* cómo funciona el sistema de liquidación y compensación de Costa Rica, a partir de una visión conjunta del BCCR, la BNV y la SUGEVAL, así como hacer un análisis comparativo con la experiencia de Colombia y México. La segunda fase tiene que ver con un estudio de liquidez y de los ciclos de liquidación del sistema, lo cual constituirá la base para la tercera fase, cual es introducir las mejoras que requiera el actual modelo de compensación y liquidación del país, tomando en consideración un balance adecuado entre la gestión de riesgos y la eficiencia.

Sobre lo antes expuesto, ya se está avanzando. Primero, se está avanzando en una asistencia técnica para desarrollar una herramienta que permita identificar las fuentes y aplicaciones de liquidez intradía, por mercados, monedas e intermediarios. En el mes de abril se tiene prevista la visita de un experto para tal propósito. Además, se está tramitando con el Fondo Monetario Internacional una asistencia que tiene dos componentes de apoyo. Un experto para hacer el análisis de liquidez a partir de la herramienta desarrollada con el apoyo del Banco Central de Colombia y otro para rediseñar el modelo actual de compensación y liquidación del país. La correspondiente asistencia del FMI se está programando para comenzar una vez desarrollada la herramienta antes indicada, alrededor de finales de abril o mayo.

En términos generales, todo lo que se está haciendo en términos de liquidación y compensación se ha hecho dentro del marco del Comité en mención. Lo que procede es tal vez revisar si hay algo que se está haciendo fuera de ese marco, para tratar de encausarlo hacia a aquél.

Respecto a las acciones de corto plazo que se relacionan propiamente con el CONASSIF, tales como los relacionados con el fortalecimiento del apoyo técnico para este órgano, la asignación de funciones de coordinación de normativa y algunos otros sobre coordinación de la nueva regulación de valores entre las cuatro superintendencias, el señor Rosales

indicó que de acuerdo con lo que le comentó el señor Arce, Presidente del CONASSIF, hace alrededor de un mes y medio, habían empezado a discutir esos asuntos en el seno de este órgano. De hecho con la SUGEVAL ya se han abierto espacios para darle más celeridad al tema de la nueva normativa que esta Superintendencia vaya llevando a ese Consejo.

En lo atinente a las acciones que tienen que ver con la Bolsa Nacional de Valores, el señor **Brenes** comentó que se está en el proceso de contratación de un consultor experto para relajar el estudio del ecosistema accionario del país. En las próximas sesiones del Consejo podrían hacer una presentación con mayor detalle lo que se quiere hacer. La idea de ese estudio es hacer un *mapeo* de las diferentes iniciativas públicas existentes, con el fin de ver cómo se acoplan con la parte del mercado de capitales. Se hará diagnóstico, se darán recomendaciones y se propondrá un plan de acción.

Se da por recibido.

PUNTO 4. *Definición de proceso para redacción de nueva ley de valores.*

Seguidamente, los señores miembros del Consejo procedieron a escuchar una serie de comentarios y observaciones hechas por el señor **Rosales** relacionados con el proceso de redacción de la nueva Ley de Valores.

Inició su exposición indicando que, como había quedado consignado en la minuta de la sesión realizada el 6 de diciembre del 2012, lo último que se había visto era una propuesta de contenido del citado borrador de la nueva ley. Contando ya con esa propuesta de contenido, debidamente discutida, lo que procede es definir cómo se va a abordar el proceso de redacción de la nueva ley. El señor **Villegas** podría sentarse solo a hacer el borrador y en un tiempo determinado traer la propuesta del articulado. La idea es que, para los primeros días del segundo semestre del 2013, se pueda contar con un borrador, que permita hacer una discusión en detalle.

Ante una consulta del señor **Brenes** en cuanto a qué había sucedido con el grupo de trabajo que, para tales fines, se había conformado, el señor **Rosales** destacó que ese grupo de trabajo se había conformado, más bien, para definir los contenidos de la nueva ley. El Consejo no indicó que sería más allá de eso. Si la idea es continuar con ese esquema, la idea sería que haya un acuerdo explícito en ese sentido.

En ese orden de ideas, el señor **Villegas** apuntó que el grupo de trabajo en mención estaba integrado por el señor Ricardo Hernández, Director de la Asesoría Jurídica de la BNV, el señor Luis Gerardo González, Director Jurídico de la SUGEVAL y los abogados Roberto León, Mauricio Ramírez y Guillermo Solórzano.

Luego algunos comentarios sobre la integración del grupo de trabajo antes mencionado, el señor **Rosales**, indicó que debería valorarse la posibilidad de invitar al señor Rodrigo Hidalgo, abogado del CONASSIF. Sobre este particular el señor **Bolaños** dijo que él podría

hablar personalmente con el señor *Arce* sobre este asunto y sobre qué le parece la constitución del grupo en referencia.

Se estaría tratando que el grupo encargado de esta labor de articulación de la nueva ley fuera avanzando y estuviera remitiendo al conocimiento de los miembros del Consejo informes frecuentes sobre el avance y un reporte sobre los elementos difíciles a los que se han debido enfrentar en el camino, así como las opciones que habría para resolver cada uno de ellos.

El señor *Montes de Oca* comentó que, de las veces que se había conversado con un reconocido experto jurídico, éste le había mencionado que la actual Ley Reguladora del Mercado de Valores era abundante en aspectos que rozaban temas constitucionales. De hecho, le indicó que se notaba que en la redacción de la misma no había participado ningún abogado administrativista. Así las cosas, quizás es importante considerar que dentro del susodicho grupo, haya alguno con esa especialidad. Mostrando acuerdo con lo expuesto por el señor *Montes de Oca*, el señor *Villegas* agregó que el señor Luis González y el señor Rodrigo Hidalgo podrían hacer aportes importantes a esa parte administrativa. Ellos tal vez puedan dar ese balance entre lo comercial y lo administrativo.

Analizado el tema, el Consejo Nacional para el Desarrollo del Mercado de Valores

resolvió:

hacer una atenta instancia al *Bolaños* para que converse con el señor Arce, Presidente del CONASSIF, en torno a la posibilidad de que el señor Rodrigo Hidalgo participe en el grupo que redactará la nueva Ley Reguladora del Mercado de Valores.

PUNTO 5. *Asuntos de los señores Miembros del Consejo y asuntos informativos*

El señor *Rosales* indicó que, para evitar que transcurra mucho tiempo entre la celebración de una sesión y otra, tal vez el Consejo debería reunirse permanentemente un lunes al mes. La sugerencia va, básicamente, en el sentido de la ayuda que ello podría implicar, en especial, por tenerse en mente la revisión de los borradores de la nueva Ley de Valores, que se estará presentando próximamente al conocimiento de los señores Miembros de este Consejo.

Después de algunos comentarios que se suscitaron sobre la sugerencia hecha en esta oportunidad, el Consejo Nacional para el Desarrollo del Mercado de Valores

resolvió:

encargar al señor Rosales, Secretario Técnico del Consejo, que elabore una propuesta de cronograma de fechas y las remita por correo electrónico para conocimiento de los Miembros del Consejo a fin de celebrar una sesión cada mes durante los próximos meses.

A las 5:10 horas finalizó la sesión.