28 de abril del 2023

CNS-1796/12

Señor

Tomás Soley Pérez, superintendente

***Superintendencia General de Valores***

Estimado señor:

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, en el artículo 12 del acta de la sesión 1796-2023, celebrada el 24 de abril del 2023,

**dispuso en firme:**

remitir en consulta pública, en acatamiento de lo estipulado en el artículo 361, numeral 3 de la *Ley General de la Administración Pública*, Ley 6227, el proyecto de modificación a los artículos 2, 19, 23, 26, 31, 33, 46 y la derogación del Título V “Disposiciones para los miembros Liquidadores Bancos” del *Reglamento de Compensación y Liquidación de Valores*, aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif), mediante artículo 9 del acta de la sesión 786-2009, celebrada el 12 de junio de 2009, y el proyecto de modificación al artículo 34 y la derogación del artículo 35 del *Reglamento de Custodia*, aprobado por el Conassif, mediante artículo 10 del acta de la sesión 1150-2015, celebrada el 9 de marzo de 2015, a efecto de que, en un plazo máximo de veinte días hábiles, contado a partir del día hábil siguiente de la publicación en el diario oficial La Gaceta, envíen sus comentarios y observaciones al Despacho del Superintendente General de Valores. El documento deberá remitirse en formato Word a la cuenta de correo: [correo@sugeval.fi.cr](mailto:correo@sugeval.fi.cr).

Sin detrimento de lo anterior, los consultados pueden presentar de manera consolidada sus observaciones y comentarios a través de los gremios y las cámaras que les representan.

**“PROYECTO DE ACUERDO**

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero,

**considerando que:**

**Consideraciones de orden legal y reglamentario:**

I. El tratado sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores de Centroamérica y República Dominicana 8876, establece una serie de disposiciones que tienen como objetivo propiciar la seguridad jurídica, el desarrollo y el fortalecimiento de los sistemas de pagos y de liquidación de valores con importancia sistémica de la Región.

El tratado define en el artículo 4, la irrevocabilidad de las órdenes de transferencia de fondos o de valores, estableciendo que las órdenes de transferencia de fondos o de valores, cursadas por los participantes a un sistema de pagos o de liquidación de valores, no podrán ser revocadas por su ordenante o por terceros a partir del momento determinado por las normas de funcionamiento del sistema. Define que la orden de transferencia de fondos es la instrucción dada por un participante a través de un sistema para poner a disposición del beneficiario designado en dicha instrucción una cantidad determinada de dinero o asumir o cancelar una obligación de pago, tal y como se defina en las normas de funcionamiento del sistema. Y, la orden de transferencia de valores como la instrucción dada por un participante a través de un sistema de liquidación de valores para transmitir al beneficiario designado en dicha instrucción la propiedad o cualquier otro derecho sobre determinados valores.

En el artículo 5 del mismo tratado se establece que *“las órdenes de transferencia de fondos o de valores, tramitadas y válidamente aceptadas en un sistema de pagos o de liquidación de valores reconocido en cualquier Estado Parte, así como la compensación o neteo que, en su caso, tenga lugar entre ellas y las obligaciones resultantes de dicha compensación o neteo, serán firmes, exigibles y oponibles frente a terceros”.* Además, establece que *“Las obligaciones de los participantes que se derivan de las órdenes de transferencia válidamente aceptadas por un sistema de pagos o de liquidación de valores reconocido en cualquier Estado Parte y las que resulten de la compensación o neteo que, en su caso, tenga lugar entre ellas, serán liquidadas siguiendo lo dispuesto en las normas de funcionamiento del sistema. Lo anterior no implicará obligación alguna para el administrador del sistema o agente de liquidación de garantizar o suplir la falta de efectivo o de valores de un participante. Se entiende como agente de liquidación a la entidad en cuyas cuentas se realizan las operaciones de liquidación de las órdenes de transferencia tramitadas dentro de un sistema”.*

II. El artículo 3 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, Ley 7732 (LRMV), establece que corresponde a la Superintendencia General de Valores (Sugeval) regular, supervisar y fiscalizar los mercados de valores, la actividad de las personas físicas o jurídicas que intervengan directa o indirectamente en ellos y los actos y contratos relacionados, según lo dispuesto en la Ley.

III. El literal b, artículo 8, de la LRMV, establece, como parte de las funciones del Superintendente General de Valores, someter a la consideración del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif) los proyectos de reglamento que le corresponda dictar a la Superintendencia, de acuerdo con esta ley.

IV. La LRMV en el artículo 128, dispone que podrán ser miembros liquidadores los puestos de bolsa y los bancos. Además, el literal d, artículo 130 de la LRMV dispone que “*el sistema de compensación y liquidación dispondrá de los mecanismos que le permitan, sin incurrir en riesgo para sus usuarios, asegurar que los miembros liquidadores acreedores puedan disponer de los valores o el efectivo en la fecha a que se refiere el inciso anterior...”* En el último párrafo de este artículo la LRMV establece que *“El sistema de compensación y liquidación deberá establecer fórmulas que garanticen la realización de los pagos en caso de insuficiencia de fondos en las cuentas correspondientes, con cargo a las garantías que la Superintendencia determine reglamentariamente”*.

V. Los artículos 131 y 132 de la LRMV disponen que la Sugeval velará porque exista compatibilidad técnica y operativa entre las entidades que conforman el Sistema de compensación y liquidación y que, para lograr la integración del Sistema, la Superintendencia deberá emitir un reglamento sobre el funcionamiento del Sistema, Asimismo, la Sugeval podrá regular, en todo lo no previsto en la LRMV, el régimen de funcionamiento del Sistema, así como los servicios prestados por él.

VI. La LRMV, en sus artículos 28 y 127, dispone como parte de las funciones de las bolsas de valores y las sociedades de compensación y liquidación, que estas puedan dictar los reglamentos sobre el funcionamiento de los mercados organizados, en los cuales deberá tutelarse la objetiva y transparente formación de los precios y la protección de los inversionistas, los cuales deben ser presentados para la respectiva aprobación de la Superintendencia General de Valores.

VII. El literal b, artículo 171, de la LRMV, dispone que son funciones del Conassif aprobar las normas atinentes a la autorización, regulación, supervisión, fiscalización y vigilancia que, conforme con la ley, debe ejecutar la Superintendencia General de Valores.

VIII. El Título VII de la LRMV otorga amplias potestades al Conassif, con la propuesta de la Superintendencia General de Valores, para reglamentar el Sistema de compensación y liquidación de valores y la actividad de custodia de valores.

IX. El Conassif, mediante el artículo 9 del acta de la sesión 786-2009, celebrada el 12 de junio del 2009, aprobó el Acuerdo Sugeval 10-09 *Reglamento de Compensación y Liquidación de Valores*, publicado en el Diario Oficial La Gaceta 124 del 29 de junio del 2009, el cual regula la organización y el funcionamiento del Sistema de compensación y liquidación de valores y los servicios prestados por él. Como parte de este reglamento, en el artículo 2, 19, 23, 26, 31, 33, 46 se incluyen disposiciones sobre la liquidación de los contratos bursátiles, los mecanismos para asegurar el cumplimiento de las operaciones y las normas que regulan el Fondo de Garantías.

X. El Conassif, mediante el artículo 10 del acta de la sesión 1150-2015, celebrada el 23 de febrero del 2015, aprobó el Acuerdo Sugeval 17-15 Reglamento de Custodia, publicado en el Diario Oficial La Gaceta No. 47 del 9 de marzo del 2015, el cual regula la actividad de custodia de valores y del efectivo relacionado; así como los requisitos de funcionamiento, las obligaciones y responsabilidades de las entidades que presten el servicio de custodia. Como parte de este reglamento, en el artículo 34 y 35 se incluyeron disposiciones sobre la liquidación de operaciones de reporto tripartito, y la obligación de que fueran confirmadas por la entidad de custodia, señalando que en estos casos el custodio se obligaba ante el Sistema de compensación y liquidación de valores por el cumplimiento de las obligaciones derivadas de tales contratos, al cubrir con recursos propios, los montos faltantes para atender oportunamente las obligaciones que resultasen de dichas operaciones, aun cuando los recursos aportados por los titulares fueran insuficientes.

XI. Las sociedades de compensación y liquidación autorizadas según la LRMV son las responsables de la liquidación de las operaciones de los mercados de valores organizados. La reglamentación emitida para estas entidades está contenida en el Acuerdo Sugeval 10-09, *Reglamento de Compensación y Liquidación de Valores*, aprobado por el Conassif en el artículo 9 del acta de la sesión 786-2009, celebrada el 12 de junio del 2009, publicado en el Diario Oficial La Gaceta 124, del 29 de junio del 2009. A la fecha, no existe ninguna sociedad autorizada para realizar dicha función, las bolsas de valores según lo dispuesto en el artículo 127 de la Ley pueden prestar servicios de compensación y liquidación, hasta que no se constituya una sociedad para esos fines.

XII. Las bolsas de valores autorizadas según el artículo 29 incisos c), d) y l) tienen entre sus funciones las de dictar los reglamentos sobre el funcionamiento de los mercados organizados por ellas, en los cuales deberá tutelarse la objetiva y transparente formación de los precios y la protección de los inversionistas, velar por la corrección y transparencia en la formación de los precios en el mercado y la aplicación de las normas legales y reglamentarias en las negociaciones bursátiles, sin perjuicio de las potestades de la Superintendencia, así como ejercer la ejecución coactiva o la resolución contractual de las operaciones bursátiles, así como efectuar la liquidación financiera de estas operaciones y, en su caso, ejecutar las garantías que los puestos de bolsa deban otorgar, todo de conformidad con los plazos y procedimientos determinados reglamentariamente por la bolsa respectiva. Lo relativo a la liquidación financiera de las operaciones bursátiles será aplicable en tanto la respectiva bolsa realice funciones de compensación y liquidación en los términos de la LRMV*.*

XIII. La Junta Directiva de la Bolsa Nacional de Valores S.A., mediante sesión número 13 -2013, artículo 4, inciso 4.3, celebrada el 14 de noviembre del 2013 y en sesión número 05/2014, artículo 4, inciso 4.1, del 20 de marzo del 2014, dictó el *Reglamento Operativo de Compensación y Liquidación de Valores*, el cual fue aprobado por la Superintendencia General de Valores mediante oficio Ref. 636 de fecha 28 de febrero del 2014.

**Consideraciones prudenciales**

XIV. De acuerdo con lo dispuesto por el Comité de Sistemas de Pagos y Liquidación (CPSS) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) en los *Principios aplicables a las infraestructuras del Mercado Financiero (FMI)*, en específico el Principio 13: Reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes, se dispone que *“Una FMI deberá disponer de reglas y procedimientos eficaces y claramente definidos para gestionar el incumplimiento de un participante. Dichas reglas y procedimientos deberán estar diseñados para garantizar que la FMI pueda tomar medidas oportunas para contener las pérdidas y presiones de liquidez, y continuar cumpliendo con sus obligaciones.”* Como parte de este principio, se espera que procedimientos relativos a los incumplimientos minimicen las pérdidas para la FMI y para los participantes que no hayan incurrido en el incumplimiento; se limiten los trastornos del mercado; se gestionen y cierren las posiciones del participante que haya incurrido en el incumplimiento, y se liquide cualquier garantía aplicable de una forma prudente y ordenada, entre otros elementos.

XV. La Junta Directiva de la Bolsa Nacional de Valores, S. A. en sesión 9/2021, artículo 5, inciso 5.3, celebrada el 19 de mayo del 2021, aprobó la reforma a los artículos 34 y 55 del *Reglamento Operativo de Compensación y Liquidación de Valores*, la cual fue a su vez aprobada por parte de la Superintendencia General de Valores mediante oficio G04/0-673 del 20 de abril del 2022.

XVI. De conformidad con el análisis técnico realizado por la Superintendencia, las modificaciones aprobadas al *Reglamento Operativo de Compensación y Liquidación de Valores de la Bolsa Nacional de Valores* en materia de reportos tripartitos, permiten que los participantes del mercado centren su atención en los valores subyacentes utilizados en estas operaciones y no en el miembro liquidador contraparte, con lo cual se brinda mayor relevancia al subyacente como mecanismo de solución ante impagos, reduciendo el riesgo para los miembros liquidadores de las operaciones. Además, la medida es relevante en periodos de tensión, en donde el aumento de la probabilidad de impago de un emisor específico podría generar un efecto de incumplimientos por parte de los inversionistas con la posición deudora en el apalancamiento, que a su vez afecte la solvencia de las bancos o puestos de bolsa que han confirmado las operaciones en los procesos de compensación y liquidación y que, por lo tanto con la disposición actual, deben cumplir con recursos propios los incumplimientos de terceros. Una afectación a la solvencia de bancos o puestos de bolsa tiene el potencial de afectar total o parcialmente al sistema financiero, ya que la incapacidad de uno o más participantes para actuar según lo previsto podría provocar que otros participantes no pudiesen cumplir sus obligaciones, dadas las interdependencias entre ellos.

XVII. Para facilitar el tránsito de la situación anterior al régimen previsto por la modificación al *Reglamento Operativo de Compensación y Liquidación de Valores*, se requirió a la Bolsa Nacional de Valores, S. A. incluir como parte de la reforma un transitorio que permitiera a los puestos de bolsa y bancos que brindan el servicio de custodia hacer los cambios correspondientes en sus contratos con los clientes y proceder con la firma de los anexos correspondientes, modificar sus sistemas internos de registro y control de operaciones y comunicar a los clientes los alcances de su responsabilidad respecto de las operaciones de reporto y los riesgos que las modificaciones introducidas tienen respecto de la ejecución de las operaciones ante un incumplimiento.

XVIII. Para lograr una implementación efectiva de las modificaciones realizadas al *Reglamento Operativo de Compensación y Liquidación de Valores* *de la Bolsa Nacional de Valores, S. A.*, se hace necesario modificar lo dispuesto en los artículos 2, 19, 23, 26, 31 y 33, así como derogar el Título V del Acuerdo SUGEVAL 10-9 *Reglamento de Compensación y Liquidación de Valores,* esta derogatoria elimina redundancias o duplicidades en el cuerpo normativo, ya que las obligaciones de los miembros liquidadores ya están contempladas en la regulación y se aplican de forma uniforme tanto para bancos, puestos de bolsa como las centrales de valores que también brinden el servicio de custodia. También se requiere modificar el artículo 34 y derogar el artículo 35 del *Reglamento de Custodia,* Acuerdo SUGEVAL 17-15, con el objetivo brindar mayor certeza y coherencia en el marco normativo integral que se aplica para el servicio de custodia de valores y las obligaciones de compensación y liquidación en el mercado de valores costarricense por parte de los diferentes participantes del mercado.

XIX. La reforma parcial a los reglamentos denominados: Acuerdo SUGEVAL 10-09 Reglamento de Compensación y Liquidación de Valores y Acuerdo SUGEVAL 17-15 Reglamento de Custodia, no establece nuevos trámites, requisitos o procedimientos que el administrado deba cumplir, según lo dispuesto en el Decreto 37045- MP-MEIC Reglamento a la Ley de Protección al Ciudadano del Exceso de Requisitos y Trámites Administrativos.

**dispuso:**

**1. Modificar el acuerdo SUGEVAL 10-19 *Reglamento de Compensación y Liquidación de Valores*, aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante artículo 9 del acta de la sesión 786-2009, celebrada el 29 de junio del 2009, según se indica a continuación:**

a. Se modifican los artículos 2, 19, 23, 26, 31 y 33 del “*Reglamento de Compensación y Liquidación de Valores*”, para que se lean de la siguiente manera:

*“Artículo 2. Trámite de la liquidación*

*La liquidación de los contratos bursátiles, realizados en los mercados secundarios de valores organizados por las bolsas de valores, deberá realizarse por medio del Sistema de compensación y liquidación de valores.”*

*“Artículo 19. Mecanismos para asegurar el cumplimiento de los contratos bursátiles*

*Las entidades de compensación y liquidación deben establecer en el reglamento operativo los mecanismos de gestión de inconsistencias para cada tipo de operación que les permitan, sin incurrir en riesgo para sus usuarios, asegurar el cumplimiento de las obligaciones que resulten de los contratos bursátiles que se liquiden por su intermedio.*

*Estos mecanismos tendrán como objetivo el manejo de los riesgos de crédito, liquidez, operacional y sistémico, así como la protección de los recursos y valores bajo control de las entidades, sean estos propios o de sus clientes, y garantizar la continuidad del proceso de compensación y liquidación.”*

*“Artículo 23. Aporte de garantías en efectivo o valores*

*Los miembros liquidadores están obligados a aportar una garantía en efectivo o en valores en los términos establecidos en el presente Reglamento y en el reglamento operativo de la entidad de compensación y liquidación, con el objetivo de constituir un fondo que sirva como mecanismo para la solución de incumplimientos en el proceso de liquidación de los contratos bursátiles que se deriven de los* *contratos de compra venta de contado y a plazo efectuadas en el mercado secundario organizado por las bolsas de valores.*

*Los fondos aportados por los miembros liquidadores al fondo de garantías serán administrados por la entidad de compensación y liquidación en un fideicomiso, de conformidad con lo establecido en el presente Reglamento.”*

*“Artículo 26. Monto del fondo*

*El monto del fondo será determinado mediante lineamiento del Superintendente, en donde se considere entre otros, los tipos de operaciones, las posiciones diarias netas de compra para cada miembro liquidador, método de estimación y periodicidad de actualización.*

*Se entiende como compras netas de un miembro liquidador la diferencia entre compras y ventas con otros miembros, siempre y cuando las compras superen el volumen de las ventas.*

*La entidad de compensación y liquidación puede establecer en el reglamento operativo mecanismos para excluir del cálculo los montos netos que por sus características no sean representativos del comportamiento normal de un miembro liquidador y por ende se consideren como valores extremos.”*

*“Artículo 31. Supuestos bajos los cuales responde el fondo*

*El fondo debe responder por los incumplimientos de pago parciales o totales del monto de liquidación de un miembro liquidador. La entidad de compensación y liquidación debe establecer en el reglamento operativo el plazo a partir del cual se va a considerar que el miembro liquidador ha incurrido en incumplimiento, de modo que el fondo pueda entrar en operación y cumplir con el buen fin de la operación dentro del plazo previsto para la liquidación de los contratos bursátiles de compra venta de contado y a plazo, registrados en los mecanismos normales de negociación de mercado secundario.*

*Únicamente se exceptúan de esta disposición los contratos bursátiles relacionados con valores de emisores respecto de los cuales al momento de la liquidación existe una solicitud de quiebra presentada ante la autoridad judicial competente, intervención administrativa decretada o en emisores en suspensión de pagos.”*

*“Artículo 33. Liquidación de los contratos bursátiles*

*Ante el incumplimiento de un miembro liquidador en los términos establecidos en este Reglamento, el fondo lo debe sustituir y asumir la posición compradora de los valores objeto del contrato bursátil de compra venta de contado y a plazo, efectuadas en el mercado secundario organizado por las bolsas de valores.*

*En consecuencia, debe hacer el pago de la suma pactada con los recursos del fondo y recibir los valores objeto de la operación incumplida.*

*El miembro liquidador que incumple tiene la obligación de comprarle al fondo los valores objeto de la operación asumida, si al término del plazo preestablecido por la entidad de compensación y liquidación en el reglamento operativo, este no ha podido vender los valores en el mercado.”*

b. Se deroga el Título V “Disposiciones para los miembros Liquidadores Bancos” del “*Reglamento de Compensación y Liquidación de Valores*”

**2. Modificar el artículo 34 del Acuerdo SUGEVAL 17-15 *Reglamento de Custodia*, aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante artículo 10 del acta de la sesión 1150-2015, celebrada el 9 de marzo del 2015, según se indica a continuación:**

*“Artículo 34. Liquidación de operaciones de reporto tripartito*

*En todas las operaciones de reporto tripartito, ya sea por cuenta propia o por cuenta de terceros, cuyas asignaciones de contratos hayan sido confirmadas por la entidad de custodia, esta se obliga ante el Sistema de compensación y liquidación de valores en los términos y condiciones que se establezcan en el Reglamento operativo de la entidad de Compensación y Liquidación.*

*Las entidades de custodia deben velar por que sus clientes tengan recursos para atender oportunamente las obligaciones que resulten de dichas operaciones. Este deber aplica tanto para el pago de la obligación a plazo el día del vencimiento de las operaciones, como para el aporte de las garantías requeridas para mantener la vigencia de las operaciones de reporto tripartito. Para ello, las entidades de custodia pueden exigir a los titulares requerimientos de garantías adicionales, y estipularlo así en el contrato que debe suscribirse con estos.”*

**3. Derogar el artículo 35 del Acuerdo SUGEVAL 17-15 *Reglamento de Custodia*, aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante artículo 10 del acta de la sesión 1150-2015, celebrada el 9 de marzo del 2015**.

**Disposición final única. Entrada en vigor.**

La vigencia de las reformas al Acuerdo SUGEVAL 10-09 *Reglamento de Compensación y Liquidación de Valores* y Acuerdo SUGEVAL 17-15 *Reglamento de Custodia*, rigen a partir del 1° de agosto del 2023, con las siguientes normas transitorias:

**Transitorio único**. Las bolsas de valores autorizadas para brindar el servicio de compensación y liquidación de valores cuentan con un plazo hasta el 30 de junio del 2023, para presentar al órgano de supervisión la solicitud de autorización de los cambios al reglamento operativo sobre el funcionamiento del fondo de garantías que sirve como mecanismo para la solución de incumplimientos en el proceso de liquidación de los contratos bursátiles.**”**

Atentamente,

Celia Alpízar Paniagua

***Secretaria Interina del Consejo***