

**UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA CENTROAMERICANA**

**UNITEC**

**FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y SOCIALES**

**INFORME DE PRÁCTICA PROFESIONAL**

**BANCO CENTROAMERICANO DE INTEGRACIÓN ECONÓMICA**

**(BCIE)**

**SUSTENTADO POR:**

**GÉNESIS BARAHONA DÍAZ**

**11641120**

**PREVIA INVESTIDURA AL TÍTULO DE:**

**LICENCIATURA EN FINANZAS**

**TEGUCIGALPA, M.D.C.**

**HONDURAS, C. A.**

**ABRIL, 2020**

## **DERECHOS DE AUTOR**

© Copyright 2020  
(Génesis Barahona Díaz)

Todos los derechos son reservados.

## AGRADECIMIENTO

Primeramente, agradezco a Dios y su voluntad soberana por todas las bendiciones que ha puesto en mi vida, por brindarme la fortaleza necesaria en medio de los obstáculos, y por acompañarme en este largo camino tanto en la dicha como en la pena.

A mis padres por todo el esfuerzo y sacrificio que dedicaron en formarme en la persona que soy ahora, por instruir el valor de la responsabilidad y la perseverancia en cada objetivo que me proponga y por su apoyo incondicional al paso de los años. A mi hermano que con su ejemplo me ha enseñado el poder de soñar en grande, por ser mi motivación en aventurarme hacia nuevas experiencias, por mostrarme la importancia de la dedicación y el deseo de seguir aprendiendo.

A mis maestros por prepararme ante el mundo profesional y que a lo largo de la universidad hicieron que me enamorara aún más de mi carrera.

A mis amigos, mi familia por elección, por estar presente en esta etapa conmigo y por convertirse en paz en medio de los momentos más difíciles. A mis colegas que de inicio a fin superamos todos los retos y ahora gozosos estamos a punto de culminar con éxito.

Finalmente, agradezco al Banco Centroamericano de Integración Económica y a la Gerencia de Finanzas por abrirme las puertas de tan excelente institución y a mis compañeros que me mostraron con su experiencia una realidad totalmente nueva a la cual es digna de aspirar.

Génesis Barahona Díaz

## ÍNDICE

AGRADECIMIENTO .....	VI
RESUMEN EJECUTIVO .....	IX
CAPÍTULO 1: GENERALIDADES .....	1
1.1    Objetivos .....	1
1.1.1    Objetivo General .....	1
1.1.2    Objetivos Específicos .....	1
1.2    Descripción de la Empresa .....	2
1.3    Estructura Organizacional .....	4
1.4    Productos Ofrecidos .....	5
1.5    Proyectos y Operaciones .....	6
CAPÍTULO 2: ACTIVIDADES REALIZADAS .....	9
1.1    Descripción del Cargo Asignado .....	9
1.2    Lectura de Política y Manual de Inversiones .....	10
1.3    Uso de Terminal Bloomberg .....	11
1.4    Participación en Conferencias – Coronavirus COVID19 .....	13
1.5    Investigación CSDR - “Buy-Ins” Obligatorios .....	14
1.5.1    Buy-In Convencional .....	16
1.5.2    Buy-In Mandatorio .....	17
1.5.3    Función CSD .....	20
1.5.4    Causas de Transacciones Fallidas .....	22
1.5.5    Impacto .....	24
1.5.6    Recomendaciones .....	30
CAPÍTULO 3: PROPUESTA DE MEJORA .....	32
3.1    Situación Actual .....	32
3.2    Propuesta .....	34
3.3    Impacto de la Propuesta .....	35
CAPÍTULO 4: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....	37
4.1    Conclusiones .....	37
4.2    Recomendaciones .....	39
BIBLIOGRAFÍA .....	40
GLOSARIO .....	43
ANEXOS .....	49

<b>Ilustración 1:</b> Logo Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) .....	2
<b>Ilustración 2:</b> <i>Países Socios del BCIE</i> .....	3
<b>Ilustración 3:</b> <i>Estructura Organizacional BCIE</i> .....	4
<b>Ilustración 4:</b> Operaciones Activas .....	7
<b>Ilustración 5:</b> <i>TOP Terminal Bloomberg</i> .....	11
<b>Ilustración 6:</b> ECO Terminal Bloomberg .....	12
<b>Ilustración 7:</b> <i>Tasas de Compensación en Efectivo</i> .....	18
<b>Ilustración 8:</b> Cronograma de Proceso Buy-in Líquido .....	19
<b>Ilustración 9:</b> Principales Causas de Fracaso .....	23
<b>Ilustración 10:</b> Factores de Impacto .....	24
<b>Ilustración 11:</b> Conciencia del Mercado .....	25
<b>Ilustración 12:</b> Aumento del Margen Oferta/Demanda .....	26
<b>Ilustración 13:</b> Comportamiento de la Oferta .....	27
<b>Ilustración 14:</b> Conciencia de la Demanda .....	28
<b>Ilustración 15:</b> Comportamiento Financiación de Valores .....	28
<b>Ilustración 16:</b> Iniciativas de Ayuda .....	29
<b>Ilustración 17::</b> Costeo de Buy-ins BCIE .....	33
<b>Ilustración 18:</b> Composición del Portafolio de Inversiones BCIE 2019 .....	34
<b>Ilustración 19:</b> Simulación Composición Portafolio de Inversiones BCIE 2019-2020 ....	35
<b>Ilustración 20:</b> Beneficio Adquirido de Propuesta .....	35
<b>Ilustración 21:</b> Costo vs Beneficio .....	36
<b>Anexo 1:</b> Buy-In Convencional .....	49
<b>Anexo 2:</b> Cálculo Compensación en Efectivo .....	50
<b>Anexo 3:</b> Buy-In Obligatorio .....	51
<b>Anexo 4:</b> Costeo de Buy-ins .....	52

## RESUMEN EJECUTIVO

La práctica profesional fue realizada a partir del 20 de enero al 16 de marzo del 2020 con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), institución financiera multilateral de carácter internacional que dirige sus recursos hacia el apoyo de proyectos que promuevan la calidad de vida de la población centroamericana y de sus demás miembros.

El proceso de práctica se llevó a cabo en la Gerencia de Finanzas la cual es responsable de la correcta movilización de los recursos del banco evaluando la capacidad óptima para poder financiar sus proyectos asegurando sostenibilidad financiera a largo plazo. La Gerencia de Finanzas se divide en cuatro departamentos: Mercados de Capital y Financieros (MDC), Inversiones, Gestión de Activos y Pasivos (GAP) y Alianzas Estratégicas y Cooperación Internacional (DAECI).

El cargo asignado es el de pasante en el Departamento de Inversiones con el jefe inmediato y supervisor el Lic. Carlos Sánchez Umanzor siendo el principal objetivo del departamento garantizar un flujo de efectivo constante a través de la liquidez de las inversiones para atender necesidades de desembolso o pago de deuda del banco.

La primera semana consistió principalmente en aprender los términos manejados por el departamento de Inversiones dentro de su Manual y Política conociendo principalmente sobre la gestión del portafolio de inversiones como ser el tipo de mercado e instrumentos financieros en los que se invierte, los roles y responsabilidades, las preferencias y límites de exposición, seguimiento de parámetros, rentabilidad objetivo, entre otros.

Se introdujo la Terminal Bloomberg la cual es un sistema de software que permite acceder a datos del mercado financiero en tiempo real y gestión de carteras de manera electrónica. Se realizó la filtración de noticias diaria y permanente hacia los demás miembros del departamento de Inversiones junto con el monitoreo de indicadores económicos mostrando énfasis en aquellos indicadores que impactan en los Estados Unidos debido a que el portafolio de inversiones está dolarizado por lo que su relación es directa.

Se realiza la lectura de documentos y participación en llamadas con analistas expertos discutiendo el impacto del coronavirus COVID19 en la economía y los mercados financiero enviando un resumen con los puntos más relevantes hacia los miembros del Departamento de Inversiones.

Es asignada la investigación sobre los nuevos cambios implementados en la Regulación de los Depositarios Centrales de Valores (CSDR). Los Depositarios Centrales de Valores (CSD) son compañías financieras especializadas en la custodia y la transferencia o liquidación de transacciones de valores negociables en las bolsas de manera electrónica. La CSDR fue publicada el 17 de septiembre 2014 con el fin de impulsar la liquidación de valores, sin embargo, nuevas medidas incluyen los buy-ins obligatorios y las sanciones en efectivo.

Un “buy-in” es un remedio contractual que proporciona al comprador el derecho de conseguir los títulos en otro lugar cuando el vendedor original no cumplió con su entrega. En la actualidad, los buy-ins son raramente utilizados y de uso discrecional incluso el departamento de Inversiones no los mantiene dentro de su Política ni como un derecho opcional ya que no trae ninguna ventaja.

Los cambios en el CSDR serían aplicados alrededor de febrero del 2021 a fin de dar tiempo a las entidades para prepararse y emplear las técnicas necesarias para disminuir el impacto. Dichos cambios se implementan con el objetivo de mejorar la disciplina de liquidación entre los participantes de los mercados al desmotivar los fracasos asegurando un régimen de entrega garantizado.

Se pretende presentar al Departamento de Inversiones del BCIE una propuesta que ayude a fortalecer el portafolio de inversiones debido a la implementación del nuevo régimen mandatorio CSDR cuyo impacto vendrá a erradicar significativamente la liquidez de los mercados financieros secundarios a nivel mundial.

La propuesta consiste en darle mayor importancia al portafolio de Títulos Valores a través del aumento de la disposición de préstamos de títulos a un 50% ya que es el que más rendimiento genera para el Banco y considerado el más seguro en tiempos de buy-ins obligatorios siendo las inversiones soberanas, supranacionales y agencias (SSA) las que están más reducidas de impacto tanto en la compra/venta como en la financiación de valores lo que significará mayores ingresos a medida aumenta la demanda por la caída en el mercado.



# **CAPÍTULO 1: GENERALIDADES**

## **1.1 Objetivos**

### **1.1.1 Objetivo General**

Presentar al Departamento de Inversiones del BCIE una propuesta que ayude a fortalecer el portafolio de inversiones debido a la implementación del nuevo régimen mandatario CSDR.

### **1.1.2 Objetivos Específicos**

- Definir los factores clave que conlleva el nuevo régimen mandatorio de la CSDR.
- Establecer las principales acciones tomadas por los participantes del mercado para protegerse del impacto ante la implementación del régimen.
- Determinar si el BCIE está expuesto de gran manera ante los posibles impactos traídos por la CSDR.
- Justificar la optimización del portafolio de títulos valores que permita alcanzar en 7 meses la exposición meta del portafolio de inversiones del BCIE.

## 1.2 Descripción de la Empresa

El Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) es una institución financiera multilateral de carácter internacional fundada bajo el convenio constitutivo suscrito el 13 de diciembre de 1960. A lo largo de sus 60 años de experiencia, el BCIE ha dirigido sus recursos hacia el apoyo de proyectos que promuevan la calidad de vida de la población centroamericana y de sus demás miembros.

El BCIE goza de una excelente solvencia institucional respaldada por calificaciones crediticias de escala AA y AA3 permitiéndole posicionarse como una de las principales fuentes de financiamiento en América Latina garantizando la disponibilidad de fondos a favor de la región en términos de integración, desarrollo social, competitividad, y sostenibilidad ambiental.



**Ilustración 1:** Logo Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE)

**Fuente:** (BCIE, 2020)

El BCIE está conformado por 15 socios, los países fundadores, los países regionales no fundadores, y los países extra regionales. Tiene su sede en Tegucigalpa, Honduras, con oficinas regionales en Guatemala, El Salvador, Nicaragua, Costa Rica y Panamá.

Socios Fundadores	Socios Regionales No Fundadores	Socios Extra Regionales
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Guatemala</li> <li>• El Salvador</li> <li>• Honduras</li> <li>• Nicaragua</li> <li>• Costa Rica</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Panamá</li> <li>• República Dominicana</li> <li>• Belice</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• México</li> <li>• República de China</li> <li>• Argentina</li> <li>• Colombia</li> <li>• España</li> <li>• Cuba</li> <li>• República de Corea</li> </ul>

**Ilustración 2:** *Países Socios del BCIE*

**Fuente:** (BCIE, 2020)

### Valores Institucionales

- Probidad
- Transparencia
- Lealtad y Confidencialidad

### Misión y Visión

Misión: El Banco tendrá por objeto promover la integración y el desarrollo económico-social de la región centroamericana, que incluye a los países fundadores y países regionales no fundadores, alineándose con los intereses de todos los socios.

Visión: Ser aliado estratégico de los países socios en la provisión de soluciones financieras que coadyuven a la generación de empleo y elevar el bienestar de sus ciudadanos.

### 1.3 Estructura Organizacional

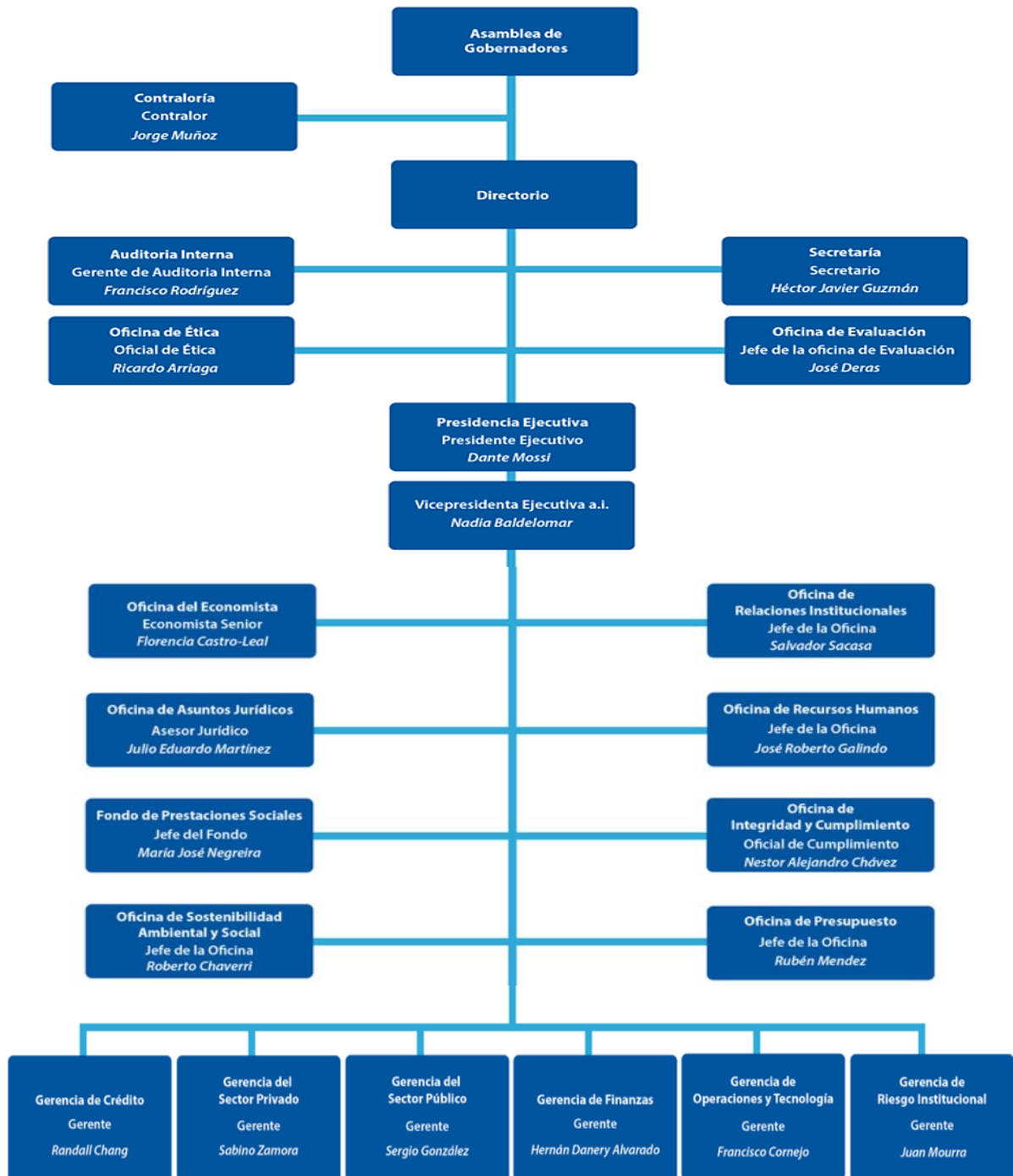


Ilustración 3: Estructura Organizacional BCIE

Fuente: (BCIE, 2020)

## 1.4 Productos Ofrecidos

El BCIE ofrece distintas opciones de financiamiento ya sea de forma directa o por medio de un intermediario a fin de brindar apoyo hacia el desarrollo de sus países miembros. A continuación, se detallan los servicios ofrecidos por el banco:

- Préstamos: preferentemente de mediano a largo plazo, opta a refinanciamiento.
  - Préstamos Cofinanciados.
  - Préstamos Estructurados.
  - Préstamos Sindicados.
  - Préstamos para Proyectos de Inversión (*Project Finance*).
- Líneas de Crédito: a disposición de instituciones financieras, bancos centrales, y entidades públicas descentralizadas.
  - Línea Global de Crédito (LGC) a instituciones financieras intermediarias.
  - Línea para apoyar la Gestión de Liquidez de los Bancos Centrales de los países fundadores.
  - Línea para Entidades Públicas Descentralizadas e Instituciones de Integración Centroamericana.
- Garantías y Cartas de Crédito.
- Arrendamientos.
- Pre inversión y Cooperación Técnica.
- Inversiones en Capital y Cuasi capital.
- Instrumentos Derivados.

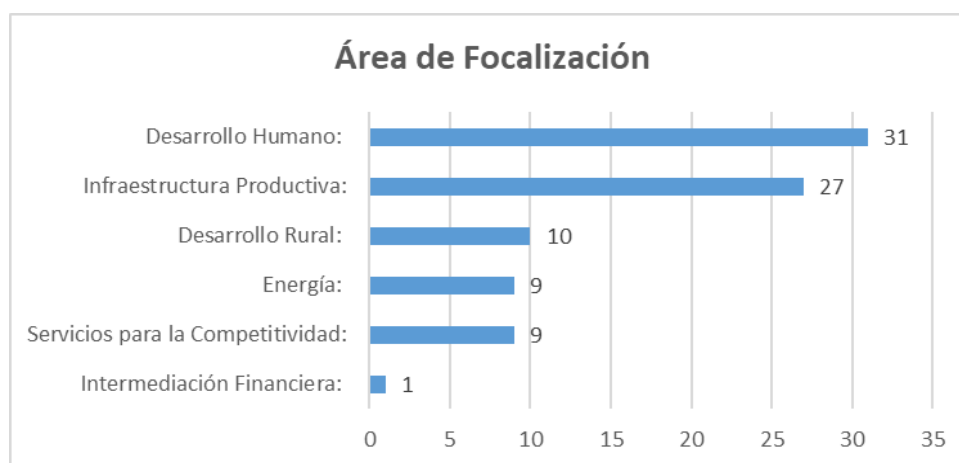
## 1.5 Proyectos y Operaciones

Las aportaciones que realiza el BCIE se pueden identificar entre tres categorías: país y sector institucional, áreas de focalización, y ejes estratégicos. Los recursos están orientados hacia proyectos tanto en el sector público como privado y al logro de tres ejes estratégicos: desarrollo social, competitividad e integración regional.

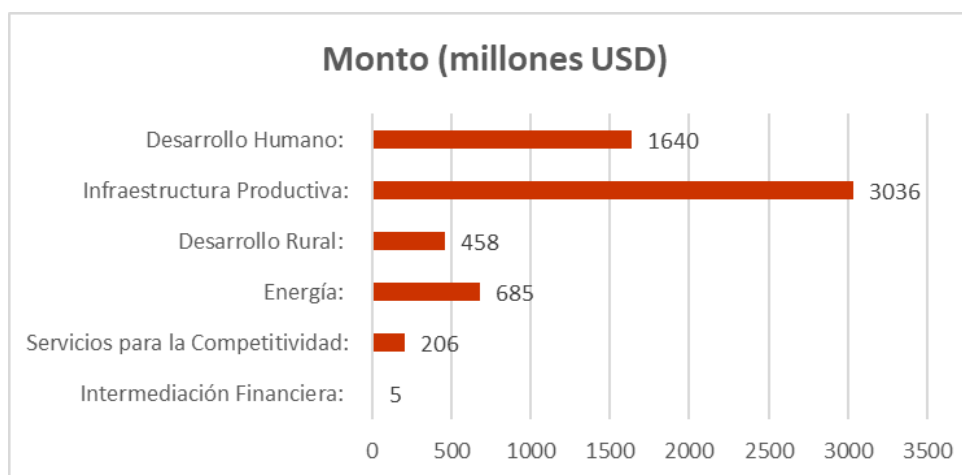
De cada eje estratégico surgen las diversas áreas de focalización:

- Desarrollo humano e infraestructura social: dedicado a la cobertura de necesidades básicas y dinamizar el mercado laboral. Ejemplo: proyectos de agua y saneamiento, tratamiento de desechos, infraestructura para la educación, salud y vivienda.
- Infraestructura productiva: construcción de infraestructura vial, aeroportuaria, portuaria, y proyectos de telecomunicaciones.
- Energía: fortalecer la calidad y cobertura eléctrica de la región mediante la generación y distribución sostenible de energía renovable.
- Desarrollo rural y medio ambiente: iniciativas a favor del desarrollo empresarial agropecuario, forestal o pesca, forestación y conservación del medio ambiente y los recursos naturales, mitigación del cambio climático.
- Intermediación financiera y finanzas para el desarrollo: fortalecer el emprendimiento, intermediación financiera para la MIPYME, ofrecer liquidez y expansión financiera orientado hacia el crecimiento económico de la región.
- Servicios para la competitividad: a fin de impulsar la competitividad mediante el fortalecimiento del sector comercial, industria, servicios, turismo, *infraestructura estratégica* y la seguridad ciudadana.

A continuación, se enumera la cantidad de *operaciones activas* que mantiene el BCIE actualizado al 15 de febrero 2020, clasificadas según su país y área de focalización:



Total Operaciones: 87



Total Fondos: 6,030 millones USD

**Ilustración 4:** Operaciones Activas

**Fuente:** (BCIE, 2020)

## **Proyectos**

### Guatemala

- Programa de Reactivación Económica del Sub-Sector Café para la República de Guatemala.
- Proyecto Vial Franja Transversal del Norte FTN.
- Programa de Inversión en Infraestructura y Equipamiento Hospitalario.

### El Salvador

- Programa de Construcción de la Central Hidroeléctrica El Chaparral.
- Programa de Fortalecimiento del Modelo de Seguridad Ciudadana de El Salvador.
- Construcción de Viaducto y Ampliación de Carretera CA01W (Tramo los Chorros).

### Honduras

- Corredor Logístico Villa San Antonio Goascorán Sección II y III.
- Plan de Inversiones para la Reducción de Pérdidas en Distribución de la ENEE.
- Programa de Desarrollo Agrícola Bajo Riego (PDABR).

### Nicaragua

- Construcción del Hospital Departamental de Chinandega.
- Programa Nacional de Electrificación y Energía Renovable.
- NICADAPTA: mejora a las condiciones de vida de familias productoras.

### Costa Rica

- Programa de Alcantarillado y Control de Inundaciones para Limón.
- Tren Eléctrico del Gran Área Metropolitana.
- Programa de Obras Estratégicas de Infraestructura Vial.



## CAPÍTULO 2: ACTIVIDADES REALIZADAS

### 1.1 Descripción del Cargo Asignado

La práctica profesional será realizada en el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) en la Gerencia de Finanzas la cual es responsable de la correcta movilización de los recursos del banco evaluando la capacidad óptima para poder financiar sus proyectos y asegurando la sostenibilidad financiera a largo plazo (BCIE, 2020). La Gerencia de Finanzas se divide en cuatro departamentos: Mercados de Capital y Financieros (MDC), Inversiones, Gestión de Activos y Pasivos (GAP) y Alianzas Estratégicas y Cooperación Internacional (DAECI).

El cargo asignado durante el transcurso de la práctica profesional es el de pasante en el departamento de Inversiones, siendo el supervisor y jefe inmediato el Lic. Carlos Sánchez Umanzor. El principal objetivo del departamento es garantizar un flujo de efectivo constante a través de la liquidez de las inversiones asegurando la disponibilidad de fondos para atender las necesidades de desembolso o pago de deuda del banco. Inversiones representa la parte “activa” de la gerencia al traer rendimiento mientras que MDC junto con DAECI representa la parte “pasiva” ya que se encargan de la captación de fondos. GAP se encarga de mostrarle a los demás departamentos cual es el *apetito de riesgo* y los lineamientos de liquidez a fin de salvaguardar el capital del banco.

Si MDC realiza la emisión de bonos internacionales a 5 años plazo, Inversiones debe ver en que invertir preferiblemente a un rendimiento más alto a manera de que exista un *spread bancario* entre captación y colocación asegurando que para el termino de esos 5 años, el banco ya tenga disponible los fondos para afrontar el pago de la deuda.

## 1.2 Lectura de Política y Manual de Inversiones

La primera semana de la práctica profesional consistió principalmente en aprender los términos manejados por el departamento de Inversiones dentro de su Política y Manual de Inversiones. Se aprendió principalmente sobre la gestión del portafolio de inversiones como ser el tipo de mercado e instrumentos financieros en los que se invierte, los roles y responsabilidades, las preferencias y límites de exposición, seguimiento de parámetros, rentabilidad objetivo, entre otros.

“El portafolio de inversiones mantendrá los recursos líquidos necesarios que permitan cubrir las obligaciones del BCIE” (ALCO, 2014, p. 2). Las inversiones se realizan en el mercado de dinero (instrumentos a corto plazo) o en el mercado de capitales (mediano a largo plazo) sin embargo solo se invierten en aquellos *instrumentos de interés o renta fija* como ser:

- Instrumentos de corto plazo: depósitos a la vista, depósitos a plazo, aceptaciones bancarias, pagarés, papel comercial.
- Títulos valores de deuda emitidos por gobiernos (soberanos), agencias gubernamentales, o *supranacionales* (SSA).
- Fondo de Inversión administrado por Terceros (Fondo CABEI).

El plazo de inversión de instrumentos de corto plazo no será mayor a un año (365 días) y 5 años para los títulos valores. Se define una composición del portafolio de acuerdo al apetito de riesgo que requiere la institución, manteniendo mínimo 80% del portafolio en instrumentos con calificación A o mayor y un máximo del 20% en instrumentos con calificación menor al rango de A (incluye A-, A, A+).

### 1.3 Uso de Terminal Bloomberg

Se introdujo la Terminal Bloomberg la cual es un sistema de software que permite a sus usuarios acceder a datos del mercado financiero en tiempo real, monitoreo de carteras, noticias de última hora, y facilita las transacciones financieras de manera electrónica. (Bloomberg Professional, 2020). Se instruyó sobre el teclado y los códigos de función siendo estos los que ayudan a navegar dentro de la Terminal como ser:

- TOP – principales noticias del mercado, propuesta de Bloomberg.
- ECO – calendario y publicaciones de indicadores económicos.

Se realizó la filtración de noticias de manera diaria y permanente (TOP) hacia los demás miembros del departamento de Inversiones principalmente aquellas con impacto mundial en la categoría de “Mercados Implicados” que mostraba una gran cantidad de noticias y resúmenes en vivo sobre el comportamiento y reacción de los países y mercados financieros ante sucesos ocurridos a nivel mundial.



Ilustración 5: TOP Terminal Bloomberg

Fuente: (Terminal Bloomberg, 2020b)

Se realizó el monitoreo de indicadores económicos (ECO) en donde se publica su proyección, el valor verdadero y su relevancia para los mercados. Se mostró énfasis en aquellos indicadores que impactan en los Estados Unidos debido a que el portafolio de inversiones del BCIE está dolarizado por lo que su relación es directa. Dentro de los indicadores que generan mayor impacto son los que están relacionados con el crecimiento y desarrollo económico de los Estados Unidos como ser:

- Cuentas Nacionales: Producto Interno Bruto Anualizado, Índice de Precios del Gasto en Consumo Personal (PCE), Índice de Precios al Consumidor (IPC).
- Sector Industrial: Índice de Gestores de Compra (PMI), Pedidos de Bienes Duraderos.
- Mercado Laboral: Peticiones Iniciales de Subsidio de Desempleo, Cambio del Empleo no Agrícola ADP, Índice de Coste del Empleo (ECI)
- Mercado Financiero: Tasa de interés FOMC, *Leading Economic Index (LEI)*.

	Date	Time	A	M	R	Event	Period	Surv(M)	Actual	Prior	Revised
21)	02/13	08:30	▲		▲	CPI MoM	Jan	0.2%	0.1%	0.2%	--
22)	02/13	08:30	▲		▲	CPI Ex Food and Energy MoM	Jan	0.2%	0.2%	0.1%	--
23)	02/13	08:30	▲		▲	CPI YoY	Jan	2.4%	2.5%	2.3%	--
24)	02/13	08:30	▲		▲	CPI Ex Food and Energy YoY	Jan	2.2%	2.3%	2.3%	--
25)	02/13	08:30	▲		▲	CPI Index NSA	Jan	257.863	257.971	256.974	--
26)	02/13	08:30	▲		▲	CPI Core Index SA	Jan	266.450	266.476	265.921	265.832
27)	02/13	08:30	▲		▲	Real Avg Hourly Earning YoY	Jan	--	0.6%	0.6%	0.7%
28)	02/13	08:30	▲		▲	Real Avg Weekly Earnings YoY	Jan	--	0.0%	0.0%	0.1%
29)	02/13	08:30	▲		▲	Initial Jobless Claims	Feb 8	210k	205k	202k	203k
30)	02/13	08:30	▲		▲	Continuing Claims	Feb 1	1734k	1698k	1751k	1759k
31)	02/13	09:45	▲		▲	Bloomberg Consumer Comfort	Feb 9	--	65.7	66.5	--
32)	02/14	08:30	▲		▲	Import Price Index MoM	Jan	-0.2%	--	0.3%	--
33)	02/14	08:30	▲		▲	Import Price Index ex Petrole...	Jan	-0.1%	--	0.2%	--
34)	02/14	08:30	▲		▲	Import Price Index YoY	Jan	0.2%	--	0.5%	--
35)	02/14	08:30	▲		▲	Export Price Index MoM	Jan	-0.1%	--	-0.2%	--
36)	02/14	08:30	▲		▲	Export Price Index YoY	Jan	-0.2%	--	-0.7%	--
37)	02/14	08:30	▲		▲	Retail Sales Advance MoM	Jan	0.3%	--	0.3%	--
38)	02/14	08:30	▲		▲	Retail Sales Ex Auto MoM	Jan	0.3%	--	0.7%	--

300) Edit Panel 301) Expand Panel

329 DJ 11:33 Wells Fargo Takes Lead on Sexual Harassment -- Barrons.com

328 DJ 11:32 Applied Materials stock price target raised to \$68 from \$60 at CFR

327 DJ 11:32 SunPower Shares Down After Earnings

326 NS7 11:32 Ambito: Juegos Olímpicos Tokio 2020: organizadores descartan sospe

Suggested Functions BIO Find a person in the Bloomberg community NLRT Manage your news searches & alerts

Ilustración 6: ECO Terminal Bloomberg

Fuente: (Terminal Bloomberg, 2020a)

## 1.4 Participación en Conferencias – Coronavirus COVID19

Lectura de documentos y participación en llamadas con analistas expertos discutiendo el impacto del coronavirus COVID19 en la economía y los mercados financieros. La actividad constaba en leer los documentos o escuchar las llamadas, realizar un resumen con los puntos más relevantes y enviarlo hacia los miembros de Inversiones. A continuación, se listan algunos de los materiales trabajados:

### 1. BNP Paribas Mercados 360°

- La Fed causa conmoción, pero no pánico; BCE sigue (03/03/2020).
- Corte de emergencia de la Fed. ¿Desviación de tasas de 10 años? (03/03/2020).
- Caída del crecimiento global por choque Covid-19 (17/02/2020).

### 2. FHN Financial Semanal Económico

- Por qué la Fed recortará las tasas (28/02/2020).

### 3. JP Morgan Gestión de Activos

- Actualización de COVID-19, gravedad, consecuencias e implicaciones para inversionistas (26/02/2020).

### 4. RBC Wealth Management: Comité Asesor de Cartera Global

- Mercado de renta variable: bajo presión (28/02/2020)
- Mercado de renta fija: ¿los bancos centrales tienen una vacuna? (28/02/2020)

### 5. Amundi Conferencia en Línea

- Impacto del Coronavirus: Economía y Mercados Financieros (27/02/2020).

### **1.5 Investigación CSDR - “Buy-Ins” Obligatorios**

Es asignada la investigación sobre una nueva regulación cuyo impacto vendrá a erradicar significativamente la liquidez de los mercados financieros secundarios a nivel mundial relacionado con los Depositarios Centrales de Valores (CSD).

Los Depositarios Centrales de Valores son compañías financieras especializadas en la custodia y la transferencia o liquidación de transacciones de valores negociables en las bolsas de manera electrónica. Cuando una transacción se liquida esto significa que el vendedor debe recibir su pago y el comprador sus títulos. Antes al no existir una Central, la transacción involucraba el envío físico de los títulos y hasta entonces se enviaba el pago lo que llevó a muchos robos, o pérdidas. Por ende, las Centrales nacen de la necesidad de un sistema de traspaso de valores más seguro y eficiente realizado de manera electrónica. Los principales CSD europeos son Clearstream y Euroclear, mientras que el de Estados Unidos es el Depository Trust Company (DTC).

La Regulación de los Depositarios Centrales de Valores (CSDR) o el Reglamento 909/2014 fue publicada en el Diario Oficial de la Unión Europea por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) el 17 de septiembre 2014 con el fin de impulsar la liquidación de valores y establecer las normas que rigen a los Depositarios Centrales de Valores. La ESMA involucró al Sistema Europeo de Bancos Centrales (ESCB) en el desarrollo de estas normas. Uno de los principales objetivos del Reglamento es mejorar la seguridad y la eficiencia de la liquidación de valores, incluidas las transacciones transfronterizas, asegurando que los compradores y vendedores reciban sus títulos y dinero a tiempo.

En Honduras, actualmente no existe un CSD, por lo que el BCIE realiza la colocación de sus inversiones por medio de la Terminal Bloomberg que de igual manera dichos instrumentos y títulos se encuentran depositados y custodiados en Clearstream y en el Bank of New York Mellon (BNY Mellon) donde se realiza la liquidación de los mismos cuyo rendimiento van dirigidos hacia sus *cuentas comitentes* en Citibank.

Los cambios en el CSDR serían aplicados alrededor de septiembre de 2020 sin embargo, ESMA publicó en febrero 2020 un reporte mencionando el posible retraso hasta febrero del 2021 a fin de dar más tiempo a las entidades para prepararse y emplear las técnicas necesarias para disminuir el impacto. Dichos cambios se implementan con el objetivo de mejorar la disciplina de liquidación entre los participantes de los mercados al desmotivar los fracasos asegurando un régimen de entrega garantizado.

### 1.5.1 Buy-In Convencional

Una transacción completa ocurre cuando el vendedor cumple con la entrega de valores y el comprador cumple con su pago. Cuando existe un fracaso debido a que el vendedor no cumplió con la entrega de valores en la fecha acordada, el “*buy-in*” es un remedio contractual que proporciona al comprador el derecho de conseguir los títulos en otro lugar con entrega garantizada. El comprador instruye a un tercero, un agente de compra o *buy-in agent*, para que consiga los valores en el mercado que luego entregará al comprador al precio resultante (precio del buy-in). Una vez conseguidos los títulos, la transacción original se cancela, y cualquier diferencia entre el precio de transacción original y el precio del buy-in se resuelve entre las partes originales.

Si el precio del buy-in es mayor al precio de la transacción original, la entidad morosa (vendedor) debe pagar a la entidad cumplidora (comprador) la diferencia correspondiente. De lo contrario, si el precio del buy-in es menor que el precio de la transacción original, el comprador debe pagar al vendedor la diferencia resultante. Ver Anexo 1.

Por lo general, el precio de un buy-in tiende a ser más alto debido a la *prima de compra* ya que se da a entender que existe una entidad “insatisfecha” en el mercado por lo que la demanda hace que los precios incrementen además de que los buy-ins se ejecutan para una entrega garantizada lo cual también se suma al precio. Debido a esto es que muchos participantes del mercado prefieren que no se realicen buy-ins ya que puede convertirse en una operación muy costosa y perjudica la relación entre las partes.



### 1.5.2 Buy-In Mandatorio

En lugar de ser un derecho opcional, los buy-ins ahora serán obligatorios. Los nuevos cambios en el CSDR entrarán en vigencia alrededor de septiembre de 2020 o a principios del 2021. Dichas medidas incluyen los buy-ins obligatorios y las sanciones en efectivo cuyo impacto afectará todas las transacciones liquidadas reguladas por la Unión Europea y sus contrapartes. El régimen obligatorio exige a las entidades compradoras que inicien el proceso de buy-in para aquellas operaciones fracasadas dentro de un período de tiempo posterior a la *fecha de liquidación prevista (ISD)*.

Las transacciones en las que aplican los buy-in obligatorios son:

- Todas las liquidaciones de instrumentos financieros (valores negociables, instrumentos del mercado de dinero, unidades en empresas de inversión colectiva (*UCITS*), u otros) siempre que se admitan a negociación.

Algunas transacciones exentas de los buy-in son:

- Liquidación de instrumentos financieros no negociables.
- Transacciones de acciones donde el centro de negociación es un tercer país.
- Transacciones de financiación de valores (SFT): *acuerdos de recompra o préstamos de valores* con un plazo menor a 30 días.

### Periodo de Extensión y Ejecución

El período de extensión, el punto en el que debe iniciarse el buy-in obligatorio, depende del tipo de instrumento y su liquidez, de igual manera, para su ejecución.

- 4 días hábiles después del ISD para instrumentos clasificados como "*líquidos*".
- 7 días hábiles después del ISD para cualquier otro instrumento financiero.
- 15 días hábiles después del ISD para cualquier instrumento de PYME.

## Período de Prórroga

En caso de que el buy-in no pueda llevarse a cabo en el primer intento, la entidad cumplidora tiene una segunda oportunidad de realizarlo bajo los mismos períodos de tiempo (4, 7 o 15 días), este es conocido como el período de prórroga.

## Compensación en Efectivo (Sanciones)

Si la entidad no puede completar el buy-in ni en el primer ni el segundo intento, entonces el proceso se resolverá mediante una compensación en efectivo, anulando la transacción en su totalidad. El CSD responsable cobrará y distribuirá el monto total de la multa de la entidad morosa a la entidad cumplidora tomando en cuenta una tasa de compensación respectiva al tipo de fracaso. Ver Anexo 2.

### Cash penalty rates

Type of fail	Rate
1. Settlement fail due to a lack of shares that have a liquid market, excluding shares referred to in point 3.	1.0 basis point
2. Settlement fail due to a lack of shares that do not have a liquid market, excluding shares referred to in point 3.	0.5 basis point
3. Settlement fail due to a lack of financial instruments traded on SME growth markets, excluding debt instruments referred to in point 6.	0.25 basis point
4. Settlement fail due to a lack of debt instruments issued or guaranteed by: (a) A sovereign issuer; (b) A third country sovereign issuer; (c) A local government authority; (d) A central bank; (e) Any multilateral development bank referred to in Articles 117(1) and 117(2) of the CSDR Level 1 text; (f) The European Financial Stability Facility or the European Stability Mechanism.	0.10 basis point
5. Settlement fail due to a lack of debt instruments other than those referred to in points 4 and 6.	0.20 basis point
6. Settlement fail due to a lack of debt instruments traded on SME growth markets.	0.15 basis point
7. Settlement fail due to a lack of all other financial instruments not covered in points 1 to 6.	0.5 basis point
8. Settlement fail due to a lack of cash.	Official interest rate for overnight credit charged by the central bank issuing the settlement currency with a floor of 0.

### Ilustración 7: Tasas de Compensación en Efectivo

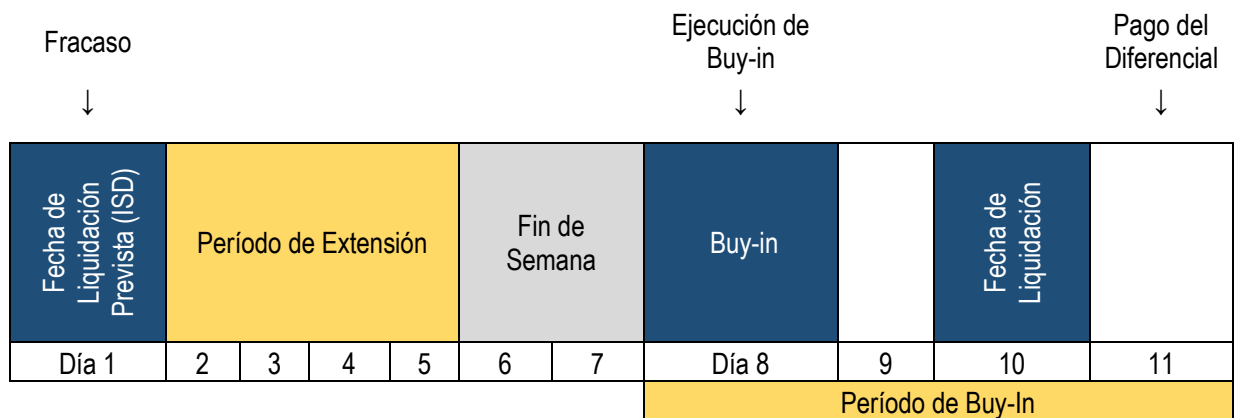
Fuente: (Clearstream, 2017)

## Pago Asimétrico del Diferencial

Otra característica inusual del nuevo régimen es que si el precio de buy-in es menor que el precio de la transacción original el diferencial se "considerará pagado", cuando originalmente el comprador tenía que pagarle al vendedor la diferencia respectiva. Lo que significa que el vendedor (moroso) incurre en una pérdida equivalente al diferencial de precios. Cuanto mayor sea la diferencia en el pago, mayor será el costo para el vendedor y mayor será la ganancia para el comprador.

El propósito de un buy-in es asegurar que ambas partes regresen a una situación comercial original como si nunca hubiera ocurrido el fracaso y esta es la función del pago del diferencial, sin embargo, con el nuevo régimen los pagos solo van en una dirección, dejando en desventaja a la entidad morosa. Ver Anexo 3.

**Ilustración 8:** Cronograma de Proceso Buy-in Líquido



Día 8: Comprador asigna al buy-in agent y notifica al vendedor.

El buy-in agent consigue los valores requeridos e informa el resultado a las entidades.

La transacción original se cancela.

**Fuente:** (Harriman, 2019)

### 1.5.3 Función CSD

Con la nueva regulación, los CSD no son responsables de iniciar o ejecutar los buy-ins. Aquellas operaciones fallidas que ocurran en una CSD, la responsabilidad de ejecutar los buy-ins recae sobre la entidad compradora. Los CSD se encargarán de proveer medidas para la gestión de fallas de liquidación como su monitoreo y notificación, manejo de las sanciones en efectivo, reglas y exenciones y las condiciones bajo las cuales la CSD puede discontinuar sus servicios. La lista se extiende en:

- Notificar a los usuarios de realizar el buy-in en contra de su contraparte morosa el último día hábil del período de extensión. De igual forma, notificar el último día del período de buy-in con los resultados.
- Cobrar las multas en efectivo por cada liquidación fracasada, recaudar dicho efectivo y distribuirlo a los usuarios afectados.
- Informar a sus autoridades nacionales competentes de manera mensual y anual sobre el valor y volumen de las fallas de liquidación.
- Procesar las *instrucciones de liquidación estándar (SSI)* de sus usuarios de forma automatizada y proporcionarles un *proceso de pre adjudicación* continuo de valores.
- Para cada fallo de liquidación, recopilar la siguiente información:
  - a) Motivo de la falla de liquidación.
  - b) Tipo de instrumento financiero.
    - Valores mobiliarios.
    - Deuda soberana.
    - *Fondos cotizados (ETF)*.

- Unidades en empresas colectivas (UCITS).
    - Instrumentos del mercado monetario.
  - c) Tipo de transacción.
    - Compra o venta de instrumentos financieros.
    - Operaciones de préstamo de valores.
    - Operaciones de recompra.
  - d) Lugar de negociación y liquidación de los instrumentos afectados.
  - e) Tipo de instrucción de liquidación.
    - *Intra / Extra CSD.*
    - *Libre de Pago (FOP).*
    - *Entrega vs Pago (DVP).*
  - f) Moneda en que se denominan las instrucciones de liquidación.
- Proporcionar a sus usuarios acceso en tiempo real a la información sobre el estado de sus instrucciones de liquidación:
  - a) si la instrucción de liquidación se ha adjudicado.
  - b) si la instrucción aún puede liquidarse parcialmente.
  - c) si la instrucción está en espera.
  - d) Las razones por las cuales las instrucciones están pendientes o fracasaron.
- La regulación establece que una CSD puede considerar a un usuario como constante de fracaso cuando su tasa de eficiencia de liquidación es 15% menor que la tasa del sistema de valores correspondiente, manteniéndose así en un 10% del número total de días activos en plazo de 12 meses.

#### **1.5.4 Causas de Transacciones Fallidas**

Se les llama transacciones fallidas cuando no se completa o se incumple una instrucción de liquidación en la fecha prevista (Bradford, 2012). A principios de 2018, la Asociación Internacional de Prestamos de Valores (ISLA) realizó una encuesta destinada a identificar las principales causas de transacciones fallidas las cuales se identifican:

- Problemas con las instrucciones (SSI):

Los problemas relacionados con las instrucciones casi siempre se deben a errores por parte de las entidades. Se encuentra que los procesos actuales para administrar las Instrucciones Estándar de Liquidación (SSI) son una causa clave de liquidaciones fracasadas debido tanto a la intervención manual por el CSD como a las estructuras complejas o errores en las cuentas de los usuarios. Datos inconsistentes o desactualizados pueden llegar a atrasar la liquidación de las transacciones.

Los CSD no deberían intervenir manualmente ya que este debe ser un proceso automatizado, sin embargo, ocurre comúnmente cuando una SSI se ha retrasado o modificado. En caso cierto, la CSD notificará a la autoridad competente el motivo de dicha intervención dentro de los 30 días posteriores a su ocurrencia.

- Vendedor no tiene los valores.

Esto puede suceder cuando un vendedor ha asegurado la venta de los valores que actualmente tiene prestados y no se los han devuelto o porque el vendedor tomo una *posición corta* por lo cual en ambos casos no puede cumplir con la entrega. En este caso, el comprador tiene derecho a aplicar el buy-in en contra del vendedor haciendo que este en el futuro probablemente solo ofrezca valores que posea “realmente” descartando todo el mercado de financiación de valores (SFT). La disponibilidad contractual es una medida de las tenencias de activos que se espera que se liquiden en una fecha futura (ISLA, 2019). El comercio basado en la disponibilidad contractual en lugar de la real pueda que lleven a una transacción fallida que implique compensación en efectivo o buy-ins.

- Comprador no tiene suficiente efectivo o crédito para realizar el pago.

No pagar una compra lleva a riesgo de reputación, con esto, los participantes del mercado ya no querrán negociar con la entidad por lo que también puede llevar a un riesgo de liquidez. Si un comprador no paga, entonces el vendedor tiene derecho a presentar un “*sell out*” contra el comprador.

7. What are your top 3 reasons for fails?			
Reason for fails	Lender	Borrower	Grand Total
Incorrect SSIs	5	6	11
Borrower/Lender instructing incorrectly	5	6	11
Counterparty Short	8	2	10
Counterparty instruction not in place	6	8	14
economic mismatches	0	1	1
Lenders not booking returns	0	1	1
<b>Grand Total</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>48</b>

**Ilustración 9:** Principales Causas de Fracaso

**Fuente:** (ISLA, 2018)

### 1.5.5 Impacto

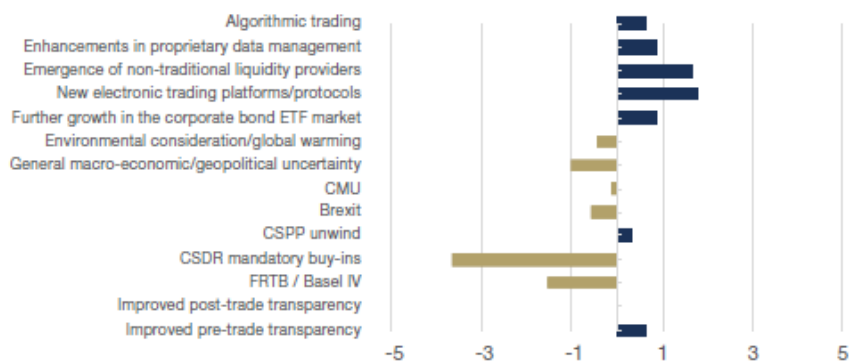
En septiembre de 2019, la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA) lanzó un estudio orientado a determinar los posibles impactos del régimen de buy-ins obligatorios sobre la liquidez y los precios en una variedad de instrumentos de renta fija.

El estudio establece que alrededor del 56% de los participantes del mercado esperan que los buy-ins sean el mayor riesgo para la liquidez del mercado en los próximos tres años.

#### Factors expected to impact corporate bond market liquidity in the next three years [buy-side]

-5 is very negative, +5 is very positive, and 0 is neutral

##### Impacts on liquidity



**Ilustración 10:** Factores de Impacto

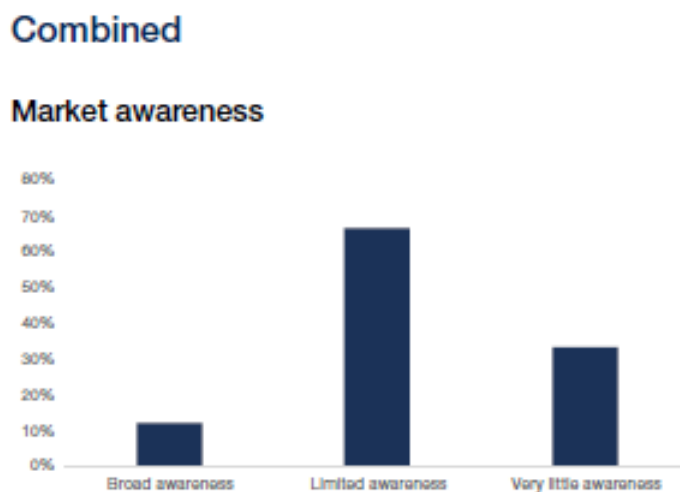
**Fuente:** (ICMA, 2019)



Se desarrollaron encuestas en línea, dirigidas a tres partes del mercado: vendedores, compradores, y prestatarios/prestamistas de valores. Hubo un total de 44 respuestas: venta (16), compra (16), préstamos de valores (12). Los participantes eran anónimos, pero representan algunas de las más grandes empresas mundiales de inversión en los mercados europeos de bonos. El estudio trata de responder cinco preguntas:

**1. ¿Qué tan preparadas se encuentran las empresas y que tanta conciencia existe respecto la implementación del nuevo régimen?**

Más de la mitad de las empresas encuestadas respondieron que ya están en planes de adaptar procesos y reglamentos operativos a fin de reducir el impacto en especial las empresas de préstamos de valores. Sin embargo, la opinión general de todos es que existe una baja conciencia del mercado sobre la regulación, sus componentes y posibles impactos.

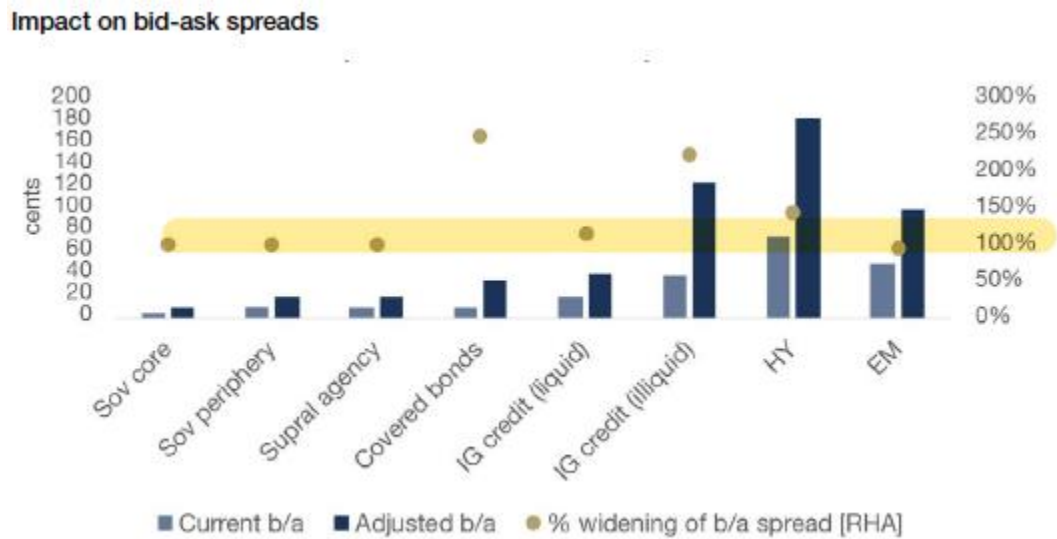


**Ilustración 11:** Conciencia del Mercado

**Fuente:** (ICMA, 2019)

## 2. ¿Cómo manejarán los vendedores la fijación de precios y la provisión de liquidez?

Se les pidió a los vendedores que proporcionaran su *margen de oferta y demanda*, en centavos, basado en un bono a 5 años. Luego se les pidió que proporcionaran el ajuste de precio que harían para los bonos después de la introducción del nuevo régimen. Dicho ajuste o incremento refleja el mayor riesgo de las disposiciones de buy-ins obligatorios, el cual el mayor afectado será el lado vendedor.



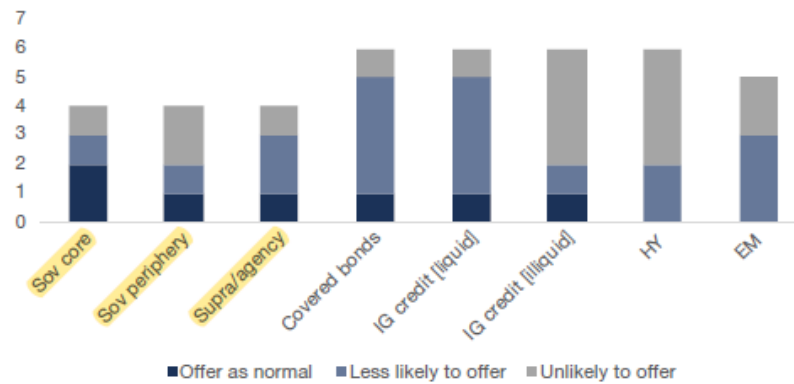
**Ilustración 12:** *Aumento del Margen Oferta/Demanda*

**Fuente:** (ICMA, 2019)

En términos generales, todas las clasificaciones, incluyendo los bonos soberanos, sufren al menos una duplicación en los márgenes. Sin embargo, el impacto es más notable en los instrumentos de mayor riesgo como *los bonos IG, mercados emergentes, y de alto rendimiento*.

Q. How do you expect the regulation to affect your capacity to show offers in various bond sub-classes not held in inventory?

Expected capacity to show offers



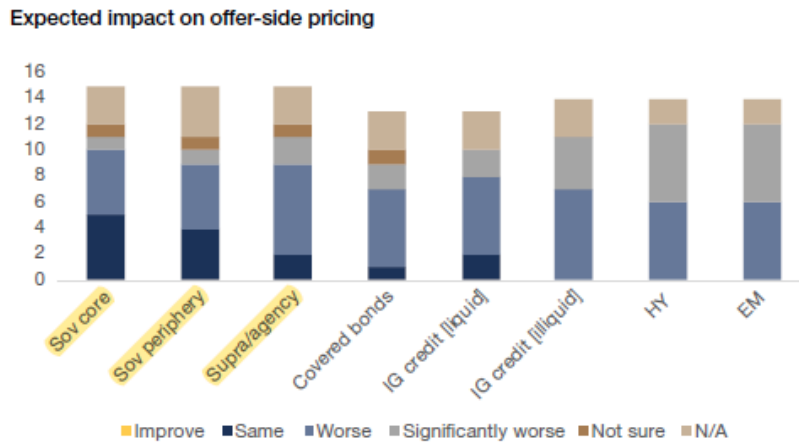
**Ilustración 13:** *Comportamiento de la Oferta*

**Fuente:** (ICMA, 2019)

De nuevo, la regulación parece afectar de manera negativa la presencia de la oferta de mercado siendo los bonos soberanos los menos afectados. Mientras que los más impactados son los bonos IG y de alto rendimiento que posiblemente retiren sus ofertas.

### 3. ¿Cuáles son las expectativas de los compradores con respecto a los precios y la liquidez del mercado?

Las expectativas de los compradores en cuanto al ajuste de la oferta parecen ser consistentes con las respuestas de los vendedores. Sin embargo, puede ser que los compradores no estén completamente conscientes del alcance del impacto de la nueva regulación.

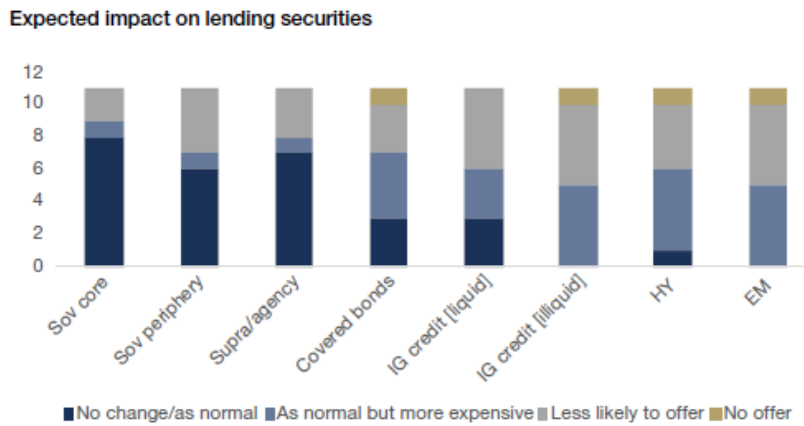


**Ilustración 14:** *Conciencia de la Demanda*

Fuente: (ICMA, 2019)

**4. ¿Cuáles son los posibles impactos para la financiación de valores?**

Q. How do you expect the regulation to impact your capacity/willingness to lend various bond sub-classes?



**Ilustración 15:** *Comportamiento Financiación de Valores*

Fuente: (ICMA, 2019)

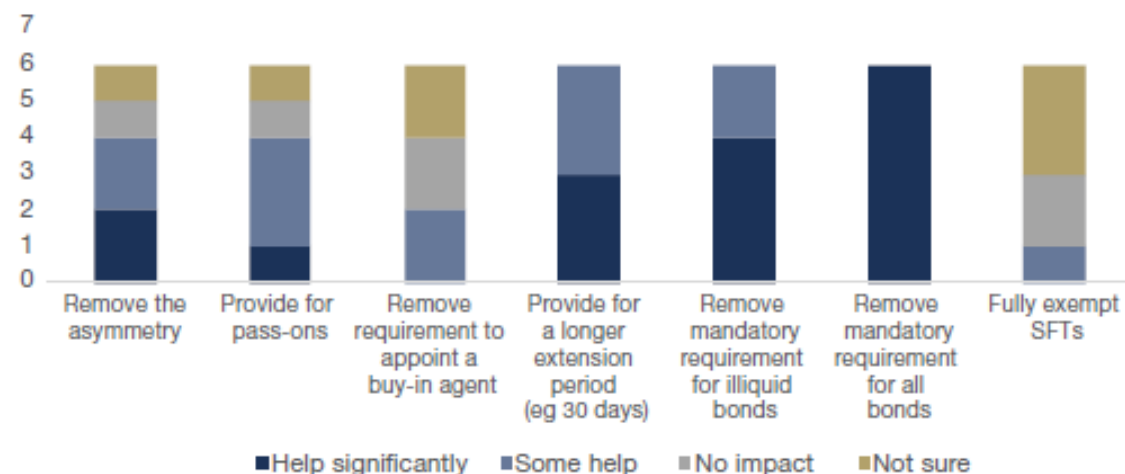
En general, la financiación de valores se mantendrá igual para los bonos soberanos, supranacionales y agencias (SSA). Para otras clasificaciones, sin embargo, la financiación de valores se volverá más costosa y difícil.

## 5. ¿Qué cambios podrían ayudar a mitigar las consecuencias?

Los participantes sugirieron que las iniciativas posiblemente traerían mayor beneficio al mercado serían prolongar el periodo de extensión a un plazo de 30 días y resolver el problema con el pago asimétrico del diferencial. Sin embargo, la solución irónicamente más votada fue la de eliminar por completo la aplicación de los buy-ins.

Desde el punto de vista de la financiación de valores, la iniciativa más útil sería la de eximir las operaciones abiertas y los *tramos iniciales*.

**Assessment of possible enhancements to the regulation**



**Ilustración 16:** *Iniciativas de Ayuda*

**Fuente:** (ICMA, 2019)

### 1.5.6 Recomendaciones

- Solo comprar por entrega garantizada.

Al tratar con valores menos líquidos, debe existir cierto grado de tolerancia con respecto a un retraso en la liquidación. Si un buy-in no tiene éxito, debido a un período volátil o un instrumento altamente ilíquido, entonces llevará a una compensación en efectivo. La única forma de garantizar que se reciban los valores y evitar los riesgos asociados con la compensación en efectivo es pagar por entrega garantizada, aunque incurra en un mayor costo.

- Precaución con la financiación de valores.

Cuando los participantes del mercado toman una posición corta, buscarán pedir prestados los títulos en el mercado de recompra o préstamo de valores lo que les permite ofrecer valores en venta que no poseen (solo son prestados). Los valores generalmente se prestan de forma abierta y los prestamistas pueden reclamarlos con poca antelación. Si un prestatario no puede devolver el préstamo debido a que lo vendió en corto y no lo ha recuperado, esto conduce a un fallo en la transacción y por ende un buy-in en contra del prestatario.

La financiación de valores un mundo de buy-ins obligatorios se vuelve mucho más riesgoso. Para que los proveedores de liquidez se protejan, tendrán que incluir el costo de la "asimetría" en el precio para compensar el riesgo de terminar en un buy-in.

- Automatización y datos estandarizados.

Una configuración precisa de las cuentas y mantenimiento en los campos de datos es crucial para permitir la automatización reduciendo la intervención manual. Las empresas de inversión deben asegurarse de tener toda la información necesaria en tiempo y forma para permitir la liquidación efectiva y eficiente de las transacciones. Todas las empresas deberían mantener Instrucciones de Liquidación Estándar (SSI) para negociar en los mercados, quienes sigan con métodos antiguos son más propensos a que existan errores y no se liquiden a tiempo las transacciones llevando a un buy-in.

Los CSD deberán exigir a los participantes que utilicen los siguientes campos de datos en sus instrucciones de liquidación para mejorar el proceso de pre adjudicación y por consiguiente la liquidación efectiva (Comisión Europea, 2018):

- a) Tipo de instrucción de liquidación.
- b) Fecha de liquidación prevista (ISD).
- c) Fecha de negociación.
- d) Tipo de transacción.
- e) Denominación de moneda, excepto en el caso de que la instrucción de liquidación sea FOP.
- f) Monto de la liquidación, excepto en el caso de FOP;
- g) Valor nominal de los instrumentos de deuda, o la cantidad de instrumentos financieros.
- h) *ISIN* o *CUPIN* del instrumento financiero.
- i) Identificador del participante que entrega y recibe los instrumentos financieros o efectivo.

Una vez lograda la automatización, se obtienen los beneficios del *procesamiento directo (STP)* el cual se caracteriza por mantener altas tasas de liquidación y la liquidación oportuna de transacciones transfronterizas.

## CAPÍTULO 3: PROPUESTA DE MEJORA

### 3.1 Situación Actual

En la actualidad, los buy-ins son raramente utilizados, es de uso *discrecional* ya que no se encuentran plasmados en ninguna ley. Sin embargo, tener esa opción les permite a las empresas y les da el control de optimizar el momento para ejecutarlo a su beneficio, lo que es diferente en la nueva regulación que ya hay un período obligatorio establecido.

El departamento de Inversiones del BCIE no mantiene dentro de su Política la ejecución de los buy-ins ni como un derecho opcional ya que no trae ninguna ventaja. En la práctica, cuando uno abre una relación Entrega vs Pago (DVP) para operar títulos valores, se establecen entre sí que se hará el mejor esfuerzo por cumplir con ese dictamen y se entienden en caso de fracaso hasta llegar a un acuerdo de pago. El objetivo no es llegar a un buy-in sino mantener la relación empresarial con dicha contraparte.

ICMA (2019) menciona que las consecuencias en el mercado del régimen obligatorio de los buy-ins probablemente serán profundos, mientras que los beneficios siguen sin estar claros. ECSDA (2015) establece que si el régimen se aplicara a los mercados actuales, llevaría a la ejecución de más de 1.8 millones de buy-ins al año, lo que representa un costo de alrededor de 2.8 trillones de dólares. Calcular el costo de la implementación es complicado debido a la falta de datos. Sin embargo, es posible estimar el costo con base en supuestos, con ayuda de la estructura y niveles de actividad del mercado. Se tomó de ejemplo un análisis elaborado por la ICMA (2015) donde estimó el costo de los buy-ins obligatorios para los mercados de bonos europeos. Ver Anexo 4.



El portafolio de inversiones del BCIE se puede clasificar en distintos instrumentos, para fines del análisis se tomó el total de compras del portafolio de títulos valores en el año 2019. Dentro de esta categoría se encuentran los títulos de deuda emitidos por gobiernos (soberanos), agencias gubernamentales, o supranacionales (SSA) que son en los que más invierten y considerados como los más seguros. El portafolio de títulos valores es el segundo con mayor exposición en cuanto a la totalidad del portafolio de inversiones.

2019				
	Volumen de Compras (USD)	Líquido (HQLA <sup>1</sup> )	Aumento en el margen (bp) <sup>2</sup>	COSTO (USD)
Soberano	362,474,824.72	90%	0.78%	2,542,322.30
Supranacional	38,638,888.69	10%	0.78%	30,111.67
<b>Total</b>	401,113,713.41			2,572,433.97
				<b>0.64%</b>

**Ilustración 17:: Costeo de Buy-ins BCIE**

**Fuente:** Elaboración Propia, Departamento de Inversiones BCIE

El costo total para el portafolio de títulos valores (FIJO) se estima en alrededor de 2.6 millones de dólares por cada 400 millones de dólares en volumen de compra anual. Esto en términos generales, aunque parezca un costo pequeño, solo es el costo dentro del portafolio de títulos valores. Si llegáramos a calcular el costo de buy-ins para el portafolio de corto plazo que es el que tiene mayor exposición en la totalidad, este incrementaría significativamente.

<sup>1</sup> High Quality Liquid Asset (HQLA): son activos considerados HQLA aquellos que se pueden convertir con facilidad en efectivo con poca o ninguna pérdida de valor. Basilea III establece que los bancos deben mantener una cantidad de HQLA que les permita sobrevivir un escenario de estrés por 30 días.

<sup>2</sup> Los puntos básicos, conocidos como bps o "bips", son una unidad de medida utilizada en las finanzas para describir el cambio porcentual en el valor o la tasa de un instrumento financiero. Un punto base es equivalente a 0.01% o 0.0001 en forma decimal. Una diferencia de 10 bps es igual a 0,10 %.

### 3.2 Propuesta

El departamento de Gestión de Activos y Pasivos (GAP) ha establecido como meta al 31 de diciembre de 2020, alcanzar una composición total del portafolio de inversiones de 3.975 billones de USD. Como mencionado anteriormente, las inversiones soberanas, supranacionales y agencias (SSA) son las que están más reducidas de impacto tanto en la compra/venta como en la financiación de valores.

#### Portafolio de Inversiones del BCIE 31-Dec-2019

	Valor Mercado (USD)	Exposición % Total
Saldos a la vista	102,882,671.67	2.6%
Depósitos a plazo	2,034,237,337.16	52.2%
Papel Comercial	389,257,728.47	10.0%
Títulos Valores	1,074,708,079.86	27.6%
CABEI Fund	186,325,183.20	4.8%
Mandato	106,305,366.79	2.7%
<b>Total</b>	<b>3,893,716,367.15</b>	<b>100.0%</b>

**Ilustración 18:** Composición del Portafolio de Inversiones BCIE 2019

**Fuente:** Departamento de Inversiones BCIE

En 2019 se alcanzó una exposición total de 3.893 billones de USD, si la meta es alcanzar los 3.975 billones, la propuesta consiste en darle mayor importancia al portafolio de títulos valores ya que es el que más rendimiento genera y el más seguro en tiempos de buy-ins obligatorios considerando un aumento en la disposición de préstamos de valores. La Política de Inversiones establece que un 40% de los títulos valores podrán ser objeto de préstamo, esto con el fin de incrementar el retorno de la cartera. El BCIE es una entidad supranacional, por lo que el mercado estaría interesado en pedirle prestado a la misma. Considerar un aumento al 50% de la política de préstamo de títulos significando más ingresos a medida aumenta la demanda por la caída en el mercado.

### 3.3 Impacto de la Propuesta

Simulación Composición del Portafolio de Inversiones				
	31-Dic-2019		31-Dic-2020	
	Valor Mercado (USD)	Exposición % Total	Valor Mercado (USD)	Exposición % Total
Saldos a la vista	102,882,671.67	2.6%	Saldos a la vista	105,030,408.31 2.6%
Depósitos a plazo	2,034,237,337.16	52.2%	Depósitos a plazo	2,076,703,245.11 52.2%
Papel Comercial	389,257,728.47	10.0%	Papel Comercial	397,383,713.85 10.0%
Títulos Valores	1,074,708,079.86	27.6%	Títulos Valores	1,097,143,246.87 27.6%
Fondo CABEI	186,325,183.20	4.8%	Fondo CABEI	190,214,831.64 4.8%
Mandato	106,305,366.79	2.7%	Mandato	108,524,554.22 2.7%
<b>Total</b>	<b>3,893,716,367.15</b>	<b>100.0%</b>	<b>Total</b>	<b>3,975,000,000.00 100.0%</b>

**Ilustración 19:** Simulación Composición Portafolio de Inversiones BCIE 2019-2020

**Fuente:** Elaboración Propia, Departamento de Inversiones BCIE

En la siguiente simulación para el año 2020, se concretó el cumplimiento de la meta propuesta por GAP asumiendo los mismos porcentajes de exposición que el año 2019. Se dio un aumento en el portafolio de inversiones de 2.09%.

Comisiones Devengadas en Préstamo de Títulos (USD) 2019		250,354.44
Aumento en Títulos Valores	22,435,167.01	
Aumento disponible para Préstamo de Títulos	11,217,583.50	50%
Comisión Cobrada (30 bp)	33,652.75	0.30%
Comisiones Devengadas en Préstamo de Títulos (USD) 2020		284,007.19
		13.44%

**Ilustración 20:** Beneficio Adquirido de Propuesta

**Fuente:** Elaboración Propia, Departamento de Inversiones BCIE

Debido al cambio en la disponibilidad de préstamos de valores al 50%, las comisiones devengadas presentan un aumento del 13.44% en comparación al año 2019.

Comisiones Devengadas en Préstamo de Títulos (USD) 2019		250,354.44
Aumento de Títulos Valores	22,435,167.01	
Aumento para Títulos Prestados	8,974,066.80	40%
Comisión Cobrada (30 bp)	26,922.20	0.30%
Comisiones Devengadas en Préstamo de Títulos (USD) 2020		277,276.64
		10.75%

Manteniendo una posición original de 40% para préstamo de títulos, también se obtiene un beneficio alto con aumento de 10.75% en las comisiones devengadas a comparación al 2019. Sin embargo, si tienen la oportunidad de generar mayor beneficio en especial en momentos de volatilidad por los buy-ins, deberían de protegerse.

La propuesta en términos generales consiste en aprovechar esa fortaleza que mantiene el departamento de Inversiones de alinearse a las prácticas más seguras y confiables del mercado. Al comparar el costo de los buy-ins en las compras de títulos valores con el impacto generado al aumentar la disponibilidad de préstamos de valores, se visualiza una ganancia de 12.8%.

Costo	Beneficio
0.64%	13.44%

**Ilustración 21:** *Costo vs Beneficio*

**Fuente:** Elaboración Propia

## CAPÍTULO 4: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

### 4.1 Conclusiones

- Preocupaciones por la regulación parecen centrarse en los siguientes factores clave:
  - a) Naturaleza obligatoria de los buy-ins.
  - b) Pago asimétrico del diferencial.
  - c) Compensaciones en efectivo.

Según los estudios, parece existir una falta de conciencia sobre los nuevos requisitos reglamentarios y sus posibles impactos en el mercado. Los buy-ins obligatorios impactarán en los mercados de capital europeos y sus contrapartes, generando una gran volatilidad en los precios y mayores costos de transacción para los participantes reflejados ya sea a través de márgenes de oferta y demanda más amplios, o mediante la reducción de la liquidez (no hay ofertas).

- El principal afectado por la regulación será el lado vendedor debido a que sufren una gran desventaja por el pago asimétrico del diferencial y las compensaciones en efectivo. Hasta los bonos más líquidos verán duplicados sus márgenes de oferta y demanda, dado que los vendedores tendrán que aumentar sus precios como método para compensar y protegerse del potencial riesgo de caer en un buy-in, o simplemente pueden optar por no vender siendo los mercados soberanos los menos impactados mientras que los mercados corporativos o emergentes pueden cerrar órdenes. Formando una cadena, los compradores tendrán que ajustarse a las acciones tomadas por los vendedores inevitablemente pagando por esta nueva prima que antes no existía o retirar sus inversiones. En otras palabras, esto es un costo para todo el mercado financiero.

- La implementación del régimen de disciplina de liquidación por medio de buy-ins obligatorios podría considerarse como un *riesgo sistemático* o riesgo de mercado ya que las instituciones no podrán evitarlo. En cuanto a los *riesgos no sistemáticos*, depende de la capacidad y lineamientos de cada institución para velar por su buen funcionamiento y seguridad ante nuevos cambios. Siendo así, las instituciones pueden presentar dos posturas, riesgo moderado o riesgo expuesto. El riesgo de la financiación de valores existe en un mundo de buy-ins obligatorios, no significa que el BCIE no está expuesto a dichos riesgos si no que ya lo tiene mitigado gracias a su postura y buen manejo de políticas institucionales y lineamientos de inversión que permiten salvaguardar el capital del banco. Sin embargo, solo en el futuro se podrá saber con certeza, cuál será el verdadero impacto de la regulación en los mercados financieros. En cuanto a las instrucciones de liquidación (SSI), los portafolios del BCIE tienen custodios y cuentas predeterminadas para cada tipo de instrumento por ende su liquidación ya se mantiene única y estándar.
- El incrementar la posición de préstamos de títulos a 50% consiste, en pocas palabras, en que el Banco siga ofreciendo ese servicio de manera segura y confiable a sus contrapartes y que de igual forma puedan obtener un beneficio de la situación por venir. Es difícil estimar el impacto preciso de los buy-ins obligatorios, debido a su naturaleza impredecible. Sin embargo, es por esta misma razón que probablemente llegue a ser tan significativo, alcanzando billones de dólares por año, por lo que las instituciones deben aferrarse a sus mejoras prácticas de mercado a fin de adaptarse a los cambios.

## 4.2 Recomendaciones

- Los riesgos no sistemáticos que puede sufrir una institución como el BCIE en tiempos de buy-ins obligatorios son más que todo *riesgos operativos o de crédito*. Para mitigar los mismos, pueden enfocarse en comprar y prestar solo en aquellas entidades con calificación crediticia alta “A” o mayor que les brinde la confianza que las mismas van a cumplir con sus obligaciones. La diversificación del portafolio de inversiones también ayuda a reducir ese riesgo no sistemático enfocándose en distintos emisores, regiones geográficas y mercados teniendo en mente cuales son aquellos más seguros a momento de que se aplique la regulación.
- Comunicación constante con los custodios, Clearstream y BNY Mellon, para discusión de posibles nuevas medidas y modificaciones en los contratos.
- Junto con la Gerencia de Riesgos y demás involucrados, mantener monitoreo sobre las fechas de liquidación y los movimientos en los portafolios a fin de estar preparados para cualquier contingencia con alguna contraparte.

## BIBLIOGRAFÍA

- ALCO. (2014). *Política de Inversiones del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE)*. Comité de Activos y Pasivos.
- BCIE. (2020, Enero 9). *BCIE*. Banco Centroamericano de Integración Económica - BCIE. <https://www.bcie.org/>
- Bloomberg Professional. (2020). La Terminal Bloomberg. *Servicio Bloomberg Professional*. <https://www.bloomberg.com/latam/solucion/la-terminal/>
- Bradford, A. (2012). *La Industria de la Inversión para Profesionales de IT: Una Guía Introductoria*. John Wiley & Sons.
- Clearstream. (2017). *La Regulación de Depositarios Centrales de Valores (CDSR)*. Deutsche Börse Group.  
<https://www.clearstream.com/resource/blob/1315410/268894b6d91e473db3e706f1c6a9e8e9/csdr-briefing-paper-may2017-data.pdf>
- Comisión Europea. (2018). *Complemento al Reglamento (UE) 909/2014 del Parlamento y Consejo Europeo en lo que respecta a las Normas Técnicas de Regulación sobre la Disciplina de Liquidación*. Comisión Europea. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32018R1229&from=EN>
- ECSDA. (2015). *Comentarios de ECSDA sobre las próximas Técnicas Reglamentarias de CSDR y Asesoramiento Técnico sobre Disciplina de Liquidación*. Asociación Europea de Depósitos Centrales de Valores (ECSDA). [https://ecsd.eu/wp-content/uploads/2015\\_02\\_19\\_ECSDA\\_CSDR\\_Part1.pdf](https://ecsd.eu/wp-content/uploads/2015_02_19_ECSDA_CSDR_Part1.pdf)  
[https://ecsd.eu/wp-content/uploads/2015\\_02\\_19\\_ECSDA\\_CSDR\\_Part1.pdf](https://ecsd.eu/wp-content/uploads/2015_02_19_ECSDA_CSDR_Part1.pdf)



- ESMA. (2020). *Liquidación*. European Securities and Markets Authority.  
<https://www.esma.europa.eu/regulation/post-trading/settlement>
- Harriman, B. B. (2019, Junio 20). *Equipos de Operaciones deben saber sobre CSDR - Brown Brothers Harriman*. BBH. <https://www.bbh.com/en-us/insights/what-operations-teams-should-know-about-csdr-36928>
- ICMA. (2015). *Estudio de Impacto de ICMA para los Buy-in Obligatorios de CSDR*. Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA).  
[https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Secondary-markets/CSDR-Settlement-Regulation/ICMA--CSDR-Mandatory-Buy-ins-Impact-Study\\_Final-240215.pdf](https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Secondary-markets/CSDR-Settlement-Regulation/ICMA--CSDR-Mandatory-Buy-ins-Impact-Study_Final-240215.pdf)
- ICMA. (2018a). *Supervivencia en un Mundo de Buy-Ins Obligatorios*.  
<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Secondary-markets/How-to-Survive-in-a-Mandatory-Buy-in-World---June-2018-260618.pdf>
- ICMA. (2018b). *CSDR Disciplina de Liquidación*. Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA).  
<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Secondary-markets/CSDR-SD-mandatory-buy-ins-information-brochure-190718.pdf>
- ICMA. (2019). *Estudio de Impacto, Buy-ins Obligatorios bajo el CSDR y los Mercados de Bonos Europeos*. Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA).  
<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Secondary-markets/CSDR-Settlement-Regulation/Mandatory-buy-ins-under-CSDR-and-the-European-bond-markets-Impact-Study-271119.pdf>

ISLA. (2018). *Encuesta de Liquidación de ISLA*. Asociación Internacional de Prestamos de Valores (ISLA). [http://www.isla.co.uk/wp-](http://www.isla.co.uk/wp-content/uploads/2019/03/ISLA_2018_Settlement_Survey_Results.pdf)

[content/uploads/2019/03/ISLA\\_2018\\_Settlement\\_Survey\\_Results.pdf](http://www.isla.co.uk/wp-content/uploads/2019/03/ISLA_2018_Settlement_Survey_Results.pdf)

ISLA. (2019). *CSDR: Impacto de la Disciplina de Liquidación en los Préstamos de Valores*. Asociación Internacional de Prestamos de Valores (ISLA).

[https://www.isla.co.uk/wp-](https://www.isla.co.uk/wp-content/uploads/2019/03/CSDR_ISLA_Settlement_Discipline_Impact_to-Securities_Lending_Phase-1.pdf)

[content/uploads/2019/03/CSDR\\_ISLA\\_Settlement\\_Discipline\\_Impact\\_to-](https://www.isla.co.uk/wp-content/uploads/2019/03/CSDR_ISLA_Settlement_Discipline_Impact_to-Securities_Lending_Phase-1.pdf)

[Securities\\_Lending\\_Phase-1.pdf](https://www.isla.co.uk/wp-content/uploads/2019/03/CSDR_ISLA_Settlement_Discipline_Impact_to-Securities_Lending_Phase-1.pdf)

Terminal Bloomberg. (2020a). *Calendario Económico*. BCIE.

Terminal Bloomberg. (2020b). *Principales Noticias de Bloomberg*. BCIE.

UE. (2014). *Reglamento (UE) No 909/2014 del Parlamento y Consejo Europeo*. Diario

Oficial de la Unión Europea. [https://eur-lex.europa.eu/legal-](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0909&from=EN)

[content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0909&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0909&from=EN)

## GLOSARIO

1. *AA y AA3*: dichos números representan una calificación crediticia que es una puntuación emitida por las agencias de calificación de crédito internacional sobre la calidad crediticia de un deudor respecto a una obligación financiera. Dicha puntuación refleja la capacidad del deudor para cumplir con sus compromisos financieros en tiempo y forma.
2. *Apetito de Riesgo*: nivel aceptable de riesgo, medido en términos cualitativos y cuantitativos que el Directorio del BCIE está dispuesto a aceptar.
3. *Bono*: instrumentos de deuda a largo plazo que prometen a los inversionistas el pago periódico de intereses (renta fija) denominados como cupones.
4. *Bonos IG, mercados emergentes, alto rendimiento*: bonos con una calificación BB- que son muy propensos a cambios económicos, traen riesgo crediticio y se consideran muy volátiles.
5. *Buy-in Agent*: un ente tercero independiente que es designado por la entidad cumplidora para que consiga los valores en el mercado con entrega garantizada, ejecute y complete el proceso de buy-in.
6. *Contratos de recompra*: operación en la que una entidad financiera (reportado) vende títulos valores a un inversor (reportador) con el compromiso de “recomprarlos” a un precio más alto. Se trata de un solo contrato que reúne dos actos, donde el reportado se beneficia con la liquidez inmediata y el reportador se ve beneficiado con el aumento del precio.

- 7. Cuentas Comitentes:** cuenta que se apertura a través de un agente de liquidación (CSD) siendo imprescindible para que un inversionista pueda operar en la bolsa de valores. En esta se registra el movimiento de compra y venta de títulos valores, así como el destino donde se depositará el rendimiento ganado y los capitales invertidos.
- 8. Discrecional:** aquella decisión que no obedece a una regla o norma, se basa en el criterio individual de la persona o entidad.
- 9. Entrega vs Pago (DVP):** tipo de liquidación de valores que garantiza la transferencia de valores solo después de haberse realizado el pago.
- 10. Extra CSD:** donde las contrapartes son participantes de sistemas diferentes de liquidación de valores.
- 11. Fecha Prevista de Liquidación (ISD):** fecha cuando una transacción se supone que debe ser completada el comprador paga y el vendedor entrega, unos días después de que se ejecute la orden de compra/venta.

  - La fecha de liquidación de la mayoría de las transacciones de valores es “T+2” que consiste en que se debe completar dos días después de que se ejecute la orden.
- 12. Fondos cotizados (ETF):** producto híbrido entre los fondos de inversión tradicionales y las acciones, ya que poseen características de ambos. Operan en la bolsa y están compuestos por una cesta de índices bursátiles.
- 13. Infraestructura Estratégica:** inversión en infraestructura regional, estatal y nacional que genere dinamismo económico y competitividad.

- 14. Instrucciones de Liquidación Estándar (SSI):** son las instrucciones predeterminadas de entre participantes del mercado para el pago y la entrega de valores. A menudo difieren según el tipo y la moneda de denominación de los valores.
- 15. Instrumentos de Interés o Renta Fija:** inversiones de deuda que emiten las empresas o instituciones públicas que garantizan un pago de interés fijo a su tenedor a un plazo de tiempo determinado.
- 16. Intra CSD:** donde ambas contrapartes son participantes en el mismo sistema de liquidación de valores.
- 17. ISIN y CUSIP:** códigos de identificación de valores más conocidos en el mundo, utilizados para comerciar. ISIN se utiliza para identificar valores que se negocian y liquidan internacionalmente, mientras que CUSIP se utiliza en valores que se negocian y liquidan en Norteamérica, especialmente en los Estados Unidos.
- 18. Leading Economic Index (LEI):** indicadores que muestran de manera anticipada el estado futuro de una economía.
- 19. Libre de Pago (FOP):** tipo de instrucción liquidación de valores en la que la entrega no está vinculada a una transferencia de fondos o a un pago.
- 20. Líquidos:** la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID II/R) define un mercado líquido como un mercado para instrumentos financieros donde hay compradores y vendedores activos, teniendo en cuenta la frecuencia y el tamaño promedio de las transacciones, el número y tipo de participantes y el spread del mercado.

- 21. Margen de oferta y demanda:** cantidad por la cual el precio de la oferta excede el precio de demanda para un activo en el mercado. Diferencia entre el precio máximo que un comprador está dispuesto a pagar por un activo (demanda) y el precio más bajo que un vendedor está dispuesto a aceptar (oferta).
- 22. Operaciones Activas:** todos aquellos financiamientos que están entre la etapa donde ya han sido aprobados por el BCIE hasta la etapa de desembolsos.
- 23. Posición corta:** actitud de un inversionista cuando espera una caída en los precios por lo que lo vende un activo a un precio más caro (aunque no sea su dueño) para volverlo a comprar en el futuro a un precio más bajo.
- 24. Préstamos de valores:** operación en la que una entidad (prestamista) transfiere temporalmente unos títulos o valores negociables a otra parte (prestatario) el cual debe presentar una garantía y está obligado a devolver esos valores en el momento en el que se le soliciten o al vencimiento del acuerdo establecido.
- 25. Prima de compra:** diferencia entre el precio del buy-in y el precio de mercado actual en el momento de ejecutar el buy-in.
- 26. Procesamiento directo (STP):** pago electrónico automatizado que acelera y permite la transacción, desde el inicio hasta la liquidación, esté libre de intervención humana.
- 27. Proceso de pre adjudicación:** proceso mediante el cual los detalles de la transacción y liquidación entre dos contrapartes se comparan para verificar su consistencia, los resultados son comunicados a las partes.

- 28. *Project Finance*:** técnica o mecanismo de financiación de inversiones cuyo fundamento es la capacidad del proyecto para generar flujos de caja positivos y no la solidez o solvencia de los patrocinadores que proponen el proyecto.
- 29. *Riesgo de crédito*:** posibilidad de sufrir pérdidas como consecuencia de un impago por una contraparte en una operación financiera.
- 30. *Riesgo no sistemático*:** conocido como "riesgo diversificable", conjunto de factores propios de una empresa o industria que afectan rentabilidad solo de sus activos.
- 31. *Riesgo operativo*:** posibilidad de sufrir pérdidas debido a errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, o acontecimientos externos imprevistos.
- 32. *Riesgo sistemático*:** también conocido como "riesgo de mercado" o "riesgo no diversificable", conjunto de factores económicos, monetarios, políticos y sociales que provocan las variaciones de la rentabilidad de un activo.
- 33. *Sell out*:** en caso de que una operación fracase debido a que el comprador no cumple con el pago, la contraparte afectada (el vendedor) tiene derecho a ejecutar el sell out que es equivalente al buy-in solo que viceversa. El vendedor afectado termina ofreciendo los valores a un tercero.
- 34. *Spread Bancario*:** diferencia entre la tasa de colocación y captación.
- 35. *Supranacional*:** organismos formados por un conjunto de estados que deciden conjuntamente sobre diferentes temas. Entidades financieras: BID, BIS, FMI, BCIE, BM.

**36. *Tramos iniciales:*** en una transacción de financiación de valores, el tramo inicial se considera cuando el prestamista procede a entregarle los valores al prestatario. El tramo final consiste cuando el prestatario le devuelve sus valores al prestamista.

**37. *UCITS:*** Undertaking for the Collective Investment in Transferable Securities, permiten que un fondo domiciliado en un estado miembro en la Unión Europea sea distribuido en otros países miembros.



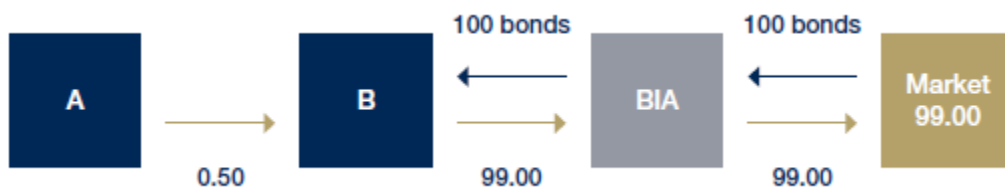
## ANEXOS

### Anexo 1: Buy-In Convencional

La entidad A le vende 100 bonos a la entidad B a un precio de 98.50.



A falla en entregarle los bonos a B. B tiene el derecho (no la obligación) de optar por un buy-in en contra de A y conseguir los valores que fallaron en entregarle. B notifica a A de su decisión y se contacta con un buy-in agent (BIA) que le ayudara a conseguir los valores en el mercado. En cuanto se consiguen los valores, la transacción original se cancela y cualquier diferencia entre los precios se resuelve entre A y B. En este caso el buy-in se realizó a un precio de 99 por lo que A debe pagar a B la diferencia de 0.50.



El mismo proceso aplica si el precio del buy-in es menor al precio original de la transacción. Suponiendo que el precio del buy-in haya sido 98, en este caso es B quien tendría que pagarle una diferencia de 0.50 a A.



Fuente: (ICMA, 2018a)

## **Anexo 2: Cálculo Compensación en Efectivo**

El CSD responsable cobrará y distribuirá multa en efectivo del vendedor al comprador calculada mediante la multiplicación entre el monto de valores a ser entregados, la tasa de penalización respectiva al tipo de falla y el precio de referencia del mercado por cada día de retraso / liquidación fallida. Las multas serán calculadas diariamente por cada día hábil que una transacción no se liquide desde de la fecha de liquidación prevista (ISD) por lo que se irán acumulando hasta que ocurra la liquidación.

(I)CSD: Clearstream

Transacción: 1.000 valores líquidos contra pago de 100,000 euros.

Estado de liquidación: fracaso debido a la falta de valores durante tres días hábiles después de la fecha de liquidación prevista (ISD).

La tasa de penalización diaria aplicable en este ejemplo sería de 1.0 puntos base.

Suponiendo que el precio de referencia que se aplicará para el cálculo de la penalización es el siguiente:

Día 1: 100 euros

Día 2: 115 euros

Día 3: 90 euros

Por lo tanto, la penalización se calcularía de la siguiente manera:

Día 1 de penalización:  $1,000 \text{ acciones} \times 0.01\% \times 100 \text{ EUR} = 10 \text{ EUR}$

Día 2 de penalización:  $1,000 \text{ acciones} \times 0.01\% \times 115 \text{ EUR} = 11.50 \text{ EUR}$

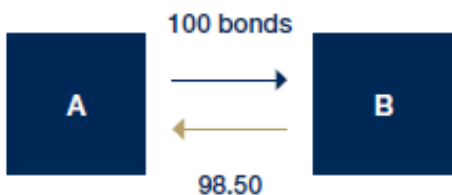
Día 3 de penalización:  $1,000 \text{ acciones} \times 0.01\% \times 90 \text{ EUR} = 9 \text{ EUR}$

**Monto total de la multa = 30.50 EUR.**

**Fuente:** (Clearstream, 2017)

### Anexo 3: Buy-In Obligatorio

Asumiendo el mismo ejemplo del Anexo 1 donde A le vende 100 bonos a B a un precio de 98.50.



Asumiendo que A falló en entregar los valores, B está obligado a ejecutar el buy-in. Para los bonos, este se ejecutaría después de 7 días del ISD. El proceso es similar a como se aplica de manera convencional solo en el caso que el precio del buy-in sea mayor que el precio original de la transacción (99).



Sin embargo, con la nueva regulación, cuando el precio del buy-in es menor al precio original de la transacción (98), el diferencial se considera como pagado cambiando totalmente la condición comercial entre las partes dejando en desventaja a la entidad morosa.



Fuente: (ICMA, 2018a)

#### Anexo 4: Costeo de Buy-ins

En enero de 2015, ICMA realizó una encuesta a través de su Consejo Europeo de Recompra (ERC) y el Comité de Prácticas del Mercado Secundario (SMPC) dirigida a participantes del mercado en bonos gubernamentales, públicos y corporativos, como para transacciones de financiación de valores.

La encuesta tenía componentes cuantitativos y cualitativos. El componente cuantitativo se basaba en como los vendedores cambiarían su precio de oferta debido a la imposición de buy-ins obligatorios. El componente cualitativo permitía a los participantes comentar sobre lo que anticipan para su mercado.

Se tomó un volumen de compras anual de un trillón de euros separado en los distintos tipos de bonos, a esto se le multiplicó el aumento en el margen de oferta y demanda que los oferentes iban a realizar dependiendo de la categoría de los bonos y su liquidez. El costo total para los mercados de bonos se estima en alrededor de 1.4 billones de euros por cada trillón de euros de volumen anual.

2015							
	Volumen de Compras (€)	Líquido	Ilíquido	Aumento en el margen líquido (bp)	Aumento en el margen ilíquido (bp)	Media ponderada	COSTO (€)
Soberano	888,401,825,280	99.50%	0.50%	0.097%	0.292%	0.00097975	870,411,688.32
Público	44,998,638,919	86.30%	13.70%	0.209%	0.351%	0.00228454	102,801,190.56
Corporativo	66,599,535,801	80.10%	19.90%	0.512%	0.995%	0.00608117	405,003,099.13
<b>Total</b>	<b>1,000,000,000,000</b>						<b>1,378,215,978.00</b>
							0.138%

Fuente: (ICMA, 2015)