



# REUNIÓN TRIMESTRAL DE SEGUIMIENTO DE LA EVOLUCIÓN DEL MERCADO LOCAL DE VALORES DE DEUDA PÚBLICA

## Diagnóstico de la Infraestructura de los Sistemas de Operación del Mercado de Valores de Deuda Pública en el Perú

## **1. Objetivo del proyecto y contexto**

## **2. Análisis DAFO y recomendaciones**

2.1 Emisión y adjudicación de deuda pública

2.2 Miembros del mercado

2.3 Estructura del mercado secundario

2.4 Valoración de los instrumentos de deuda

2.5 Información y transparencia

2.6 Sistemas de supervisión

2.7 Sistemas de custodia, registro, compensación y liquidación

## **3. Plan de implementación**

# 1. Objetivo del proyecto y contexto

# 1. Objetivo del proyecto y contexto 1/3

## Objetivo del proyecto

Realización de un diagnóstico de la situación actual de la infraestructura del Sistema de Operación del Mercado de Valores de Deuda Pública en el Perú y la identificación, sobre la base de los modelos, estándares, procedimientos y mejores prácticas internacionales, de las oportunidades de mejoras regulatorias y tecnológicas en dicho sistema.



PERÚ

Ministerio  
de Economía y Finanzas



Recomendaciones en toda la cadena de valor del Mercado de Deuda Pública

Hoja de ruta para el desarrollo a largo plazo de un Mercado de Deuda Pública competitivo y transparente

# 1. Objetivo del proyecto y contexto 2/3



Afi  
Analistas  
Financieros  
Internacionales

BME X CONSULTING

Innovation for the  
Securities Markets

## Etapas del proyecto

1. Planificación y entendimiento de la situación actual

2. Análisis DAFO: Diagnóstico e identificación de debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades

3. Elaboración de recomendaciones preliminares

4. Elaboración de recomendaciones definitivas

5. Taller de difusión

Reuniones con MEF: Coordinación del plan detallado del proyecto y determinación del soporte logístico y humano

Estudio del estado actual de la infraestructura del mercado de valores

Identificación de las debilidades y mejoras posibles

Elaboración de recomendaciones preliminares sobre aspectos operativos, de desarrollo y de supervisión

Discusión de las recomendaciones preliminares y elaboración del Informe Final

Creación de un taller de divulgación y foro de discusión

•Plan de Trabajo  
•Resumen de las actividades

Informe de diagnóstico de la situación actual del mercado de valores

Informe Recomendaciones preliminares

Informe Recomendaciones finales

Presentación del taller

ACTIVIDAD

TAREA

ENTREGABLE

BME  
INNOVA

BME X



Proyecto financiado por la Confederación Suiza - SECO

Diagnóstico de la Infraestructura Tecnológica de los Sistemas de Operación del Mercado de Valores de Deuda Pública en el Perú

- 5 -

2015

# 1. Objetivo del proyecto y contexto <sup>3/3</sup>



## Contexto del mercado peruano



Mercado de deuda poco desarrollado

## 2. Análisis DAFO y recomendaciones

### Situación actual

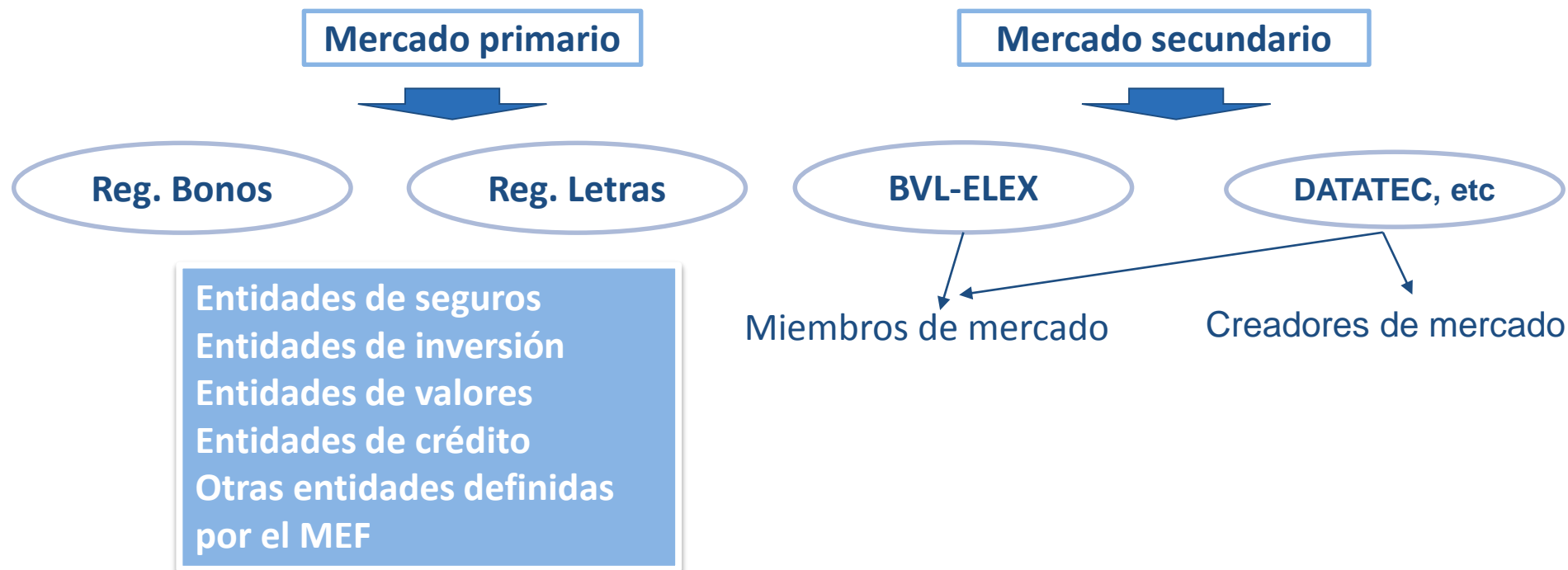
- Calendario de subastas: estructurado y publicitado
  - Desde julio 2013 subastas quincenales y desde julio 2014 subastas semanales bonos soberanos
- Sistema de subasta híbrida
  - Se define un tasa marginal máxima por encima del cual no se adjudica
  - Tasa media ponderada por debajo de la cual se adjudican todas las posturas a dicha tasa
  - Las posturas entre ambos se adjudican a la tasa solicitada
- Segmentación del mercado:
  - Plataforma empleada
  - Entidades elegibles en mercado primario
- Volumen de emisiones reducido y límites a la concentración



### Recomendaciones:

- ⇒ Explicación detallada por parte del MEF a los miembros de mercado de las ventajas del sistema de subasta híbrido (holandesa modificada)
- ⇒ Aumentar la supervisión de la operativa con terceros en las subastas del primario, a través de la comprobación del registro de órdenes previas y su posterior adjudicación
- ⇒ Valorar la creación por parte del MEF de un módulo propio para subastas de Letras del Tesoro y Bonos Soberanos

## 2.2 Miembros del mercado: procesos operativos 1/2



### Debilidades:

- Arbitraje regulatorio: Asimetría regulatoria respecto a las posiciones cortas

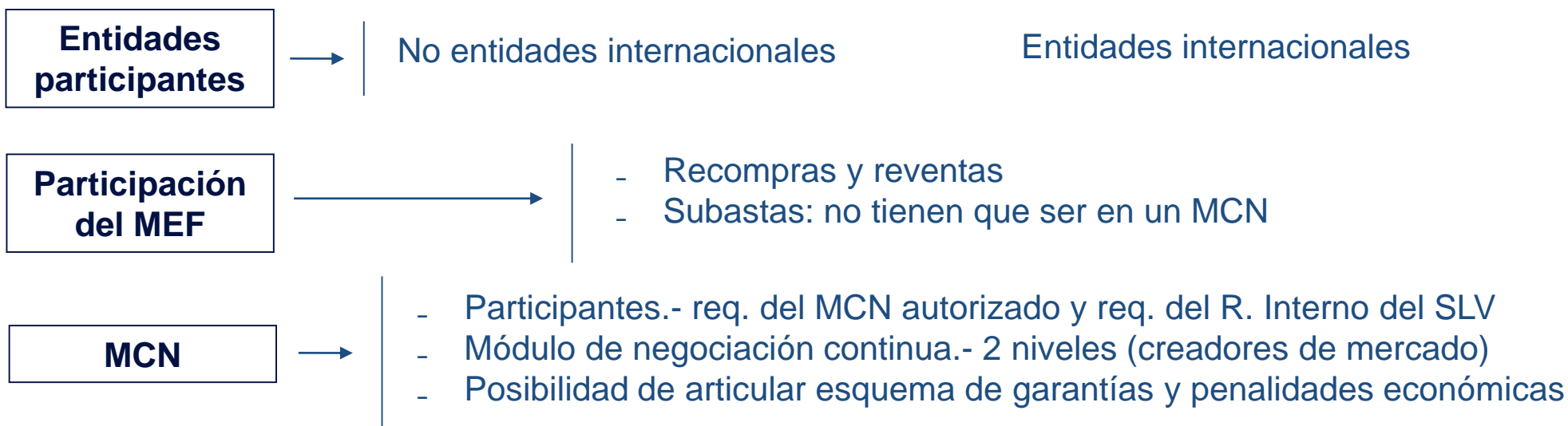
## 2.2 Miembros del mercado: procesos operativos 2/2



### Recomendaciones:

- ⇒ Extender la base de clientes a través de la realización campañas de publicidad de valores de deuda pública y la promoción de iniciativas de inversión (p.e. compra directa de títulos del Tesoro por parte de personas naturales, desarrollo de vehículos de ahorro basados en deuda pública)
- ⇒ Potenciar la demanda de deuda pública por parte de entidades financieras a través de la posibilidad del descuento de títulos ante el BCRP en operaciones de liquidez
- ⇒ Redefinición del papel del BCRP en la deuda pública que implique su inclusión en las operaciones de Política Monetaria
- ⇒ Eliminación de la asimetría regulatoria existente en el tratamiento de las posiciones cortas

## 2.3 Estructura del mercado secundario: plataformas y formas de contratación <sup>1/3</sup>



## 2.3 Estructura del mercado secundario: plataformas y formas de contratación <sub>2/3</sub>



### Recomendaciones:

- ⇒ Establecer el papel de la BVL como mercado de las Letras del Tesoro a la entrada en vigor del Reglamento de MCN
- ⇒ Incentivar a la BVL para que se constituya como MCN autorizado para valores de deuda pública
- ⇒ Valorar la posibilidad de creación un único módulo para la negociación de bonos soberanos en el mercado secundario
- ⇒ Valorar la posibilidad de que los Creadores de Mercado tengan acceso “privilegiado” a la provisión de liquidez (valores) de la Unidad Responsable
- ⇒ Valorar la posibilidad de que el Reglamento Interno de MCN contemple la suspensión del miembro en caso de incumplimiento

MCN

## 2.3 Estructura del mercado secundario: plataformas y formas de contratación <sub>3/3</sub>



### OPERACIONES DE REPORTE

#### Recomendaciones:

- ⇒ Definición clara de “Operación de Reporte”
- ⇒ Creación de módulos especializados dentro del MCN para las operaciones de reporte
- ⇒ Fijación del método de cálculo de la tasa variable
- ⇒ Establecimiento de plazos estándar de reportes
- ⇒ Publicación de la metodología de cálculo de las tablas de premios y castigos
- ⇒ Modificación de los cálculos de precios y márgenes de garantía
- ⇒ Elaboración de una guía de tratamiento contable de las operaciones de Deuda Pública

## 2.4 Valoración de los instrumentos de deuda <sup>1/2</sup>



Afi  
Analistas  
Financieros  
Internacionales



### Valoración de instrumentos de Deuda Pública

BVL-ELEX

BVL-ELEX

BVL-ELEX

**Mercado poco líquido**

**Existen tres sistemas diferentes para valorar el mismo instrumento:**

- ⇒ **SBS:** vector de precios para las AFP
- ⇒ **SMV:** uso de un PIP para las AFM
- ⇒ **MEF:** vector de precios para establecer precios iniciales en las operaciones de reporte

## 2.4 Valoración de los instrumentos de deuda 2/2



Afi  
Analistas  
Financieros  
Internacionales



### Recomendaciones:

- ⇒ Valorar la idoneidad de reducir el número de fuentes de valoración para instrumentos de deuda pública
- ⇒ Homogeneizar los criterios de selección de precios válidos en el mercado
- ⇒ Proveer precios de oferta y demanda por separado para el cálculo de los valores liquidativos de los fondos de las AFM y AFP
- ⇒ Detallar las características de la toma de precios válidos en Bloomberg/Reuter, en caso de no existir precios válidos en mercados primario o secundario



### Pre-transparencia

Mercado peruano de deuda  
relativamente opaco



**Obligación de registrar  
todas las operaciones en  
un MCN**

### Post-transparencia

Escasa información sobre las  
operaciones realizadas



**Manual de  
especificaciones técnicas  
de la SMV para los MCN**

### Recomendaciones:

- ⇒ Verificar el cumplimiento por parte del MCN de la adecuada difusión de la información de mercado registrada en su sistema
- ⇒ Estudiar la posibilidad de incorporar la figura del Proveedor de Información Consolidada en el supuesto de que concurriesen varios MCN

## 2.6 Sistemas de supervisión <sup>1/2</sup>



SBS	SMV
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Bancos y entidades de crédito</li> <li>- Administradores de Fondos de Pensiones</li> <li>- Compañías de seguros</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mercados de valores ⇒ MCN</li> <li>- Participantes (SAB, otros ???)</li> <li>- Administradores de Fondos Mutuos</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Supervisión prudencial</li> <li>- Se establecen límites a la inversión</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Supervisión prudencial</li> <li>- Supervisión funcional</li> </ul>

### Recomendaciones:

- ⇒ Verificar que la SMV dispone de los medios técnicos que le permitan un seguimiento de toda la operativa del mercado, desde que se introduce la orden original hasta que la misma se liquida en el depositario, tanto en el mercado primario como en el mercado secundario
- ⇒ Supervisar el grado de cumplimiento de la publicación de incumplimientos de operaciones con valores de deuda pública por parte de CAVALI
- ⇒ Prever en la normativa que los MCN autorizados cuenten con una Comisión de Vigilancia o Departamento de Supervisión

## 2.7 Sistemas de custodia, registro, compensación y liquidación <sup>1/4</sup>

**CAVALI** es el sistema reconocido como sistema de pago por la Ley nº 29440 y se adhiere a las condiciones y requisitos regulados por la Resolución SMV Nº027-2012-SMV/01



### Debilidades

- Banco liquidador como agente más en el proceso de liquidación: Retrasos
- CAVALI carece de capacidad de cargo en cuenta
- Escasez de plazos para los procesos de liquidación con el banco central: Mayor indisponibilidad de valores o de efectivo de los participantes
- Inexistencia de algoritmos adecuados en la gestión de los procesos de liquidación

## 2.7 Sistemas de custodia, registro, compensación y liquidación <sup>2/4</sup>



### Recomendaciones:

MCN

- ⇒ Atribuir el establecimiento de un sistema de garantías y de penalidades a CAVALI
- ⇒ Incluir en los contenidos sobre compensación y liquidación la obligación de definir los aspectos relacionados con la operativa con Deuda Pública en la normativa interna de CAVALI

Reg. ICLV

- ⇒ Verificar el correcto desarrollo normativo de CAVALI en relación con los procesos de compensación y liquidación de las operaciones en el Mercado de Deuda Pública

## 2.7 Sistemas de custodia, registro, compensación y liquidación <sup>3/4</sup>



### Recomendaciones:

Reg. SLV

- ⇒ Verificar que CAVALI desarrolla correctamente el contenido de las normas establecidas en el Reglamento de los Sistemas de Liquidación de Valores:
- Sistemas y procedimientos para la gestión de riesgos con la operativa de distintos MCN
  - Confirmación y firmeza de las operaciones recibidas de MCN
  - Reglas y procedimientos ante los incumplimientos de las operaciones de los distintos MCN

## 2.7 Sistemas de custodia, registro, compensación y liquidación 4/4



### Recomendaciones:

















Reg. Interno de CAVALI

- ⇒ Actualizar el Reglamento para incorporar las correspondientes actualizaciones respecto a las funciones de encargado de la compensación y liquidación de los MCN autorizados
- ⇒ Introducir un nuevo epígrafe en el que se definan los procedimientos aplicables a la administración de garantías para la operativa con valores de deuda pública
- ⇒ Revisar la posibilidad de ampliar el número de Bancos Liquidadores, permitiendo el acceso a la liquidación de efectivo de determinadas operaciones a entidades que ya tienen cuenta en el BRCP
- ⇒ Incluir algoritmos que permitan la optimización de los procesos de liquidación de valores de deuda pública



## 3. Plan de implementación

### 3. Plan de implementación <sup>1/8</sup>





























RECOMENDACIONES	PRIORIDAD	MODIFICACION NORMATIVA	ENTIDADES IMPLICADAS						
	Alta/ Media / Baja	SI / No	MEF	BCRP	SMV	SBS	CAVALI	MCN	MIEMBROS MERCADO
I. Recomendaciones relativas a la emisión y adjudicación de deuda pública									
Explicación detallada de mercado de las ventajas del sistema de subasta de precios híbridos a los miembros	Baja	No							
Aumentar la supervisión de la operativa con terceros en las subastas de primario	Media	No							
Creación por parte del MEF de un módulo propio para subastas de Letras del Tesoro y Bonos Soberanos	Baja	No							

		
Implicación Máxima	Implicación Parcial	Sin implicación Directa

## 3. Plan de implementación <sup>2/8</sup>

RECOMENDACIONES	PRIORIDAD	MODIFICACION NORMATIVA	ENTIDADES IMPLICADAS						
	Alta/ Media / Baja	SI / No	MEF	BCRP	SMV	SBS	CAVALI	MCN	MIEMBROS MERCADO
<b>II. Recomendaciones relativas a miembros del mercado: procesos operativos</b>									
Promoción de los instrumentos del Tesoro a inversores minoristas	Media	No	●	○	●	○	○	●	◐
Potenciar la demanda de Deuda Pública por parte de todas las entidades que forman parte en el Sector Financiero	Alta	No	●	◐	○	◐	○	○	◐
Potenciar el papel del BCRP en el mercado secundario de Deuda Pública	Alta	Sí	●	●	○	●	○	○	○
Eliminar la asimetría regulatoria permitiendo las posiciones cortas	Alta	Sí, Borrador R. Op. Reporte	●	◐	◐	●	○	○	◐
Crear del mercado de derivados una vez puesta en marcha la nueva normativa	Baja	No actual Sí, futura	●	○	●	●	●	●	○
Repotenciar el uso de operaciones de reporte en las entidades de valores	Alta	Sí	●	●	◐	○	○	○	○

### 3. Plan de implementación <sup>3/8</sup>

RECOMENDACIONES	PRIORIDAD	MODIFICACION NORMATIVA	ENTIDADES IMPLICADAS						
	Alta/ Media / Baja	SI / No	MEF	BCRP	SMV	SBS	CAVALI	MCN	MIEMBROS MERCADO
<b>III. Recomendaciones relativas a la estructura del mercado secundario: plataformas y formas de contratación</b>									
<i>A. Mecanismos Centralizados de Negociación</i>									
Establecer el papel de la BVL como mercado de Letras del Tesoro a la entrada en vigor del Reglamento de MCN	Alta	Sí, R. MCN							
Incentivar a la BVL para que se constituya como MCN autorizado para valores de Deuda Pública	Media	No							
Valorar la posibilidad de creación de un único módulo para la negociación de Bonos Soberanos en el mercado secundario (sin nivel especial de Creadores de Mercado)	Media	No							
Valorar la posibilidad de que los Creadores de Mercado tengan acceso “privilegiado” a la provisión de liquidez (valores) de la Unidad Responsable	Media	No							




















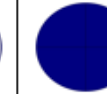

### 3. Plan de implementación 4/8

RECOMENDACIONES	PRIORIDAD	MODIFICACION NORMATIVA	ENTIDADES IMPLICADAS						
	Alta/ Media / Baja	SI / No	MEF	BCRP	SMV	SBS	CAVALI	MCN	MIEMBROS MERCADO
<i>B. Operaciones de Reporte</i>									
Homogeneizar la definición de "Operación de Reporte" de acuerdo con la establecida en la Ley	Alta	Sí. Borrador R. Op. Reporte	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Crear módulos especializados dentro del MCN para las Operaciones de Reporte	Alta	Sí. Borrador R. Op. Reporte	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>
Fijar el método de cálculo de la tasa variable	Alta	Sí Borrador R. Op. Reporte	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Establecer plazos estándar en las Operaciones de Reporte	Alta	Sí. Borrador R. Op. Reporte	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Publicación de la metodología de cálculo de las tablas de premios y castigos	Media	Sí. Borrador R. Op. Reporte	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Modificación de los cálculos de precios y márgenes de garantía	Alta	Sí. Borrador R. Op. Reporte	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Elaboración de una guía de tratamiento contable de las operaciones de Deuda Pública	Baja	No	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

## 3. Plan de implementación 5/8

RECOMENDACIONES	PRIORIDAD	MODIFICACION NORMATIVA	ENTIDADES IMPLICADAS						
	Alta/ Media / Baja	SI / No	MEF	BCRP	SMV	SBS	CAVALI	MCN	MIEMBROS MERCADO
IV. Recomendaciones relativas a la valoración de los instrumentos de deuda									
Valorar la idoneidad de reducir el número de fuentes de valoración para instrumentos de Deuda Pública	Baja	Sí	<div></div>	<div></div>	<div></div>	<div></div>	<div></div>	<div></div>	<div></div>
Homogeneizar los criterios de selección de precios válidos en el mercado	Baja	No	<div></div>	<div></div>	<div></div>	<div></div>	<div></div>	<div></div>	<div></div>
Proveer precios de oferta y demanda por separado para el cálculo de los valores liquidativos de los fondos SAFM	Baja	No	<div></div>	<div></div>	<div></div>	<div></div>	<div></div>	<div></div>	<div></div>
Detallar las características de la toma de precios válidos en Bloomberg / Reuters	Baja	No	<div></div>	<div></div>	<div></div>	<div></div>	<div></div>	<div></div>	<div></div>
V. Recomendaciones relativas a la información y transparencia									
Verificar el cumplimiento por parte del MCN de la adecuada difusión de la información de mercado registrada en su sistema	Media	No	<div></div>	<div></div>	<div></div>	<div></div>	<div></div>	<div></div>	<div></div>
Estudiar la posibilidad de incorporar la figura del proveedor de información consolidada en el supuesto de que concurriesen varios MCN	Baja	No	<div></div>	<div></div>	<div></div>	<div></div>	<div></div>	<div></div>	<div></div>

### 3. Plan de implementación <sup>6/8</sup>



































RECOMENDACIONES	PRIORIDAD	MODIFICACION NORMATIVA	ENTIDADES IMPLICADAS						
	Alta/ Media / Baja	SI / No	MEF	BCRP	SMV	SBS	CAVALI	MCN	MIEMBROS MERCADO
<b>VI. Recomendaciones relativas a los sistemas de supervisión</b>									
<i>A. Supervisión de la SMV</i>									
Verificar que la SMV dispone de los medios técnicos que le permitan un seguimiento de toda la operativa del mercado	Media	No							
<i>B. Supervisión de CAVALI</i>									
Regular el cumplimiento de la normativa sobre publicación de incumplimientos de operaciones con valores de Deuda Pública	Alta	No							
<i>C. Supervisión dentro del MCN</i>									
Establecer una Comisión de Vigilancia o Departamento de Supervisión en la normativa de MCN	Media	Sí, R. MCN							

### 3. Plan de implementación 7/8

RECOMENDACIONES	PRIORIDAD	MODIFICACION NORMATIVA	ENTIDADES IMPLICADAS						
	Alta/ Media / Baja	SI / No	MEF	BCRP	SMV	SBS	CAVALI	MCN	MIEMBROS MERCADO
<b>VII. Recomendaciones relativas a los sistemas de custodia, registro, compensación y liquidación de valores de deuda pública</b>									
<i>A. Reglamento de Mecanismos Centralizados de Negociación</i>									
Atribuir el establecimiento de un sistema de garantías y de penalidades a CAVALI	Alta	Sí, R. MCN	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Incluir en los contenidos sobre compensación y liquidación la obligación de definir los aspectos relacionados con la operativa con Deuda Pública en la normativa interna de CAVALI	Alta	No	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
<i>B. Reglamento de Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores</i>									
Verificar el correcto desarrollo normativo de CAVALI en relación con los procesos de compensación y liquidación de las operaciones en el Mercado de Deuda Pública	Media/Alta	No	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>



### 3. Plan de implementación 8/8

RECOMENDACIONES	PRIORIDAD	MODIFICACION NORMATIVA	ENTIDADES IMPLICADAS						
			MEF	BCRP	SMV	SBS	CAVALI	MCN	MIEMBROS MERCADO
Eliminar de la Disposición Vinculada N°8 la mención a dejar sin efecto una operación no asignada	Alta	Sí, R. Interno CAVALI							
Suprimir de la Disposición Vinculada N°9 la prórroga de hasta tres días para el cumplimiento de los plazos de liquidación en los valores de Deuda Pública	Alta	Sí, R. Interno CAVALI							
Introducir un nuevo epígrafe en el que se definan los procedimientos aplicables a la administración de garantías para la operativa con valores de deuda pública	Alta	Sí, R. Interno CAVALI							
Revisar la posibilidad de ampliar el número de Bancos Liquidadores, permitiendo el acceso a la liquidación de efectivo de determinadas operaciones a entidades que tienen cuenta en el BRCP		Sí, R. Interno CAVALI							
Incluir algoritmos que permitan la optimización de los procesos de liquidación de valores de deuda pública	Media	Sí, R. Interno CAVALI y Dº tecnológico							



# REUNIÓN TRIMESTRAL DE SEGUIMIENTO DE LA EVOLUCIÓN DEL MERCADO LOCAL DE VALORES DE DEUDA PÚBLICA

Mayor información:

**Oficina de Relaciones de Inversionistas**

[www.mef.gob.pe/inversionistas](http://www.mef.gob.pe/inversionistas) - [www.mef.gob.pe/investor](http://www.mef.gob.pe/investor)  
[inversionistas@mef.gob.pe](mailto:inversionistas@mef.gob.pe) - [investor@mef.gob.pe](mailto:investor@mef.gob.pe)