

INSTRUCTIVO DE APLICACIÓN PARA EL REGLAMENTO SOBRE GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS PARA LOS INTERMEDIARIOS DE VALORES DE LA GESTIÓN DE RIESGO DE LIQUIDEZ
OBSERVACIONES CONSOLIDADAS

Título, Capítulo, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento
Capítulo II /Sección I/Artículo 4.	Consideramos se debe modificar la fórmula de la Posición Neta de Financiación (Fórmula 1) los flujos correspondientes a inversiones mantenidas en el portafolio (Z) deberían estar sumando en vez de restar en esta fórmula.	Homologar está fórmula con el Artículo 45 del Reglamento sobre Gestión Integral de Riesgos para los Intermediario de Valores. Estos flujos por la naturaleza del negocio corresponden a una entrada de liquidez.
	Arreglar el signo del tercer término (Z) de la fórmula (1) correspondiente a la Posición Neta de Financiación. Este componente es un resultado neto, por lo que debe ir sumando.	En el Capítulo IV, art. 45 del Reglamento sobre Gestión Integral de Riesgos para los Intermediarios de Valores, el término Z se considera sumando.
	Sugerimos aclarar el tratamiento de las operaciones de venta con compra a plazo de terceros y sus equivalentes, incorporando las consideraciones contenidas en Basilea III, la cual establece claramente en su artículo 115 que “el importe a añadir a las salidas de efectivo de las operaciones de financiación respaldadas por activos de Nivel 1 es de un 0%” y, complementariamente, estipula en su artículo 117 que “las salidas de efectivo en operaciones con derivados garantizadas por activos líquidos de alta calidad (HQLA) deben calcularse netas de cualquier correspondiente entrada de A garantía que pudiera reutilizar en nuevas operaciones de captación de efectivo”. Sugerimos que se tome como valor del HQLA la reserva calculada con su respectivo recorte.	Recomendamos, además, considerar que la liquidación de las operaciones referidas en el mercado dominicano sólo se permite por entrega contra pago a través de un Depósito Centralizado de Valores, respaldando el criterio de la valoración presente o monto neto de la operación con subyacentes de activos líquidos de alta calidad. La adecuada incorporación de este tipo de contratos al cálculo del Ratio de Cobertura de Liquidez según los más altos estándares internacionales no solamente asegura que refleje la realidad de liquidez de los intermediarios de valores, sino que refuerza la calidad de la liquidez de los títulos del Banco Central y del Ministerio de Hacienda, promoviendo incentivos adecuados y el desarrollo del mercado de valores.

Título, Capítulo, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento
	<p>Para las operaciones de “Venta Spot con Compra a Plazo (SBB), Compra Spot y Venta a Plazo (RSBB) y equivalentes”, se sugiere considerar como salida de efectivo o posición corta, el resultado neto entre el compromiso forward y el valor de mercado con el ajuste de liquidez regulatorio correspondiente al activo subyacente.</p> <p>Al emplear el valor de mercado ajustado, se está considerando un escenario en el que la garantía es sometida a condiciones de mercado en estrés. Por tanto, la salida siempre será mayor al valor de mercado de la garantía. En el caso de que el subyacente no presente ajustes, se considera la salida en un 100%.</p> <p>(ver caso 1)</p>	<p>Tomando el Reglamento de Intermediario de Valores, se establece que la oferta de productos apalancados a clientes no profesionales requiere que el intermediario exija garantías (Art. 66). Para las operaciones del SBB, dado el nuevo planteamiento del Manual de Contabilidad, se reconoce el pasivo en balance y mediante la venta spot se traslada al cliente en CEVALDOM los títulos restringidos, convirtiéndose en la garantía de margen para que el cliente no se apalque y cumpla la operación forward atada al SBB (Art. 1. Núm. 35).</p> <p>En resumen, la salida de efectivo está atada al cumplimiento de la operación forward, la cual está cubierta con la garantía expuesta anteriormente.</p>
Capítulo II /Sección II/Artículo 5.	<p>Recomendamos incluir como Efectivo y Equivalente de Efectivo o Disponibilidades los valores de las cuentas 1.5.1.00.00.00.00. del Manual de Contabilidad y Plan de Cuenta ya que corresponden a rendimiento por cobrar en de disponibilidad que tienen los intermediarios en Entidades de Intermediación Financiera.</p> <p>Recomendamos incluir como Efectivo y Equivalente de Efectivo o Disponibilidades los valores de las cuentas 1.4.3.00.00.00.00. del Manual de Contabilidad y Plan de Cuenta ya que corresponden a disponibilidades en Depósitos Centralizados de Valores por operaciones que están pendientes de liquidar con contraparte profesionales.</p>	<p>Estos rendimientos tienen la misma condición que las disponibilidades en entidades de intermediación financiera (EIF) al intermediario tener derecho al cobro de rendimientos por las disponibilidades mantenidas en cuentas y certificados.</p> <p>Los depósitos en los depósitos centralizados para operaciones que no hayan sido liquidadas son devueltos por dicho órgano a los intermediarios de valores.</p>

Título, Capítulo, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento
	<p>Para la Posición Neta de Liquidez, el documento establece que se tome el saldo de la cuenta 1.1.0.00.00.00.00.00.0, esto incluye el efectivo cedido en garantía (1.1.5). Por otro lado, se puede considerar la cuenta 1.4.3.00.00.00.00, que corresponde al costo amortizado de los pagos realizados por adelantado por concepto de contratos de compra de valores pactados pendiente por liquidar con clientes profesionales. Bajo el escenario actual, estos pagos suponen disminución del efectivo (1.1.0), sin tomar en consideración la entrada del título y los flujos que genera.</p> <p>También examinar el caso de la cuenta 1.4.4.00.00.00.00, que corresponde a los montos por cobrar por los Intermediarios de Valores correspondiente al valor monetario de venta de los valores entregados por adelantado objeto de contratos de venta de valores, pendientes por liquidar con clientes profesionales.</p> <p>Explicar el tratamiento para la cuenta de trabajo (214), considerando que en esa cuenta se liquidan las operaciones realizadas con los clientes. Pues reflejan los fondos recibidos o por entregar de operaciones por liquidar.</p>	<p>Al pactar una operación que liquida en “t+n”, si se realiza la transferencia del efectivo, este efectivo sale de las disponibilidades y se considera una salida de efectivo por la clase de operación correspondiente en la PNF. Esto implica una penalización de la PNL, ya que la PNF Acumulada registra una salida de efectivo que ya se efectuó.</p> <p>Al momento de entregar un título por adelantado, la PNF no registra los flujos de liquidez que genera el título para los tenores de tiempo correspondiente, y tampoco refleja una entrada esperada.</p>
<p>Capítulo II/Sección III Artículo 6.</p>	<p>Para las Reservas de Activos Líquidos y las Otras Reservas de Activos Líquidos detalladas en los artículos 51 y 52 del Reglamento de Gestión Integral de Riesgos y referenciados en el instructivo, se observa lo siguiente:</p> <ul style="list-style-type: none"> - En el art. 51, numeral 3, expone lo siguiente: <i>“Certificados de Depósito en Entidades de Intermediación Financiera que cuentan con una calificación crediticia a largo plazo superior a BBB+ o su equivalente en la calificación internacional, en el caso de entidades de intermediación financieras nacionales la calificación deberá ser A+ o su equivalente”</i>. 	<ul style="list-style-type: none"> - Capítulo II, Sección IV, art.7, Tabla 5. Proyecto de Instructivo. - Artículo 56, Tabla 3 del Reglamento de Gestión Integral de Riesgos.

Título, Capítulo, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento
	<p>Por lo que se deduce que, los certificados en las Entidades de Intermediación Financiera (EIF) nacionales con calificación menor a A+, no se pueden considerar como “Reservas de Activos Líquidos de Alta Calidad”. Sin embargo, esto último contradice el artículo 7 (Tabla 5) de este prospecto, que referencia al Reglamento de Gestión de Riesgos (Tabla 3) con propuestas de ajustes de liquidez para Certificados de Depósitos en EIF nacionales con calificaciones desde BBB+ en adelante.</p> <ul style="list-style-type: none"> - En vista del art. 51, numeral 4, contempla: <i>“Títulos valores de deuda denominados en moneda nacional y extranjera, garantizados incondicionalmente por el Gobierno Central de la República Dominicana, y negociables, incluyendo aquellos valores representativos de deuda emitidos por el Banco Central de la República Dominicana.”</i>. Se plantea la inclusión de emisiones de deuda de las empresas del Estado que cumplan con las condiciones anteriores. Por ejemplo, los Acuerdos de Reconocimiento de Deuda, que son valores emitidos por las distribuidoras de electricidad (empresas del Estado dominicano). En el caso de que las emisiones de deuda de estas empresas no se puedan negociar en los mecanismos centralizados de negociación, sistema de negociación directa, plataformas financieras (Bloomberg, Reuters), entre otros; se promueve el ajuste de 35% descrito en la Tabla 3 del Reglamento para los instrumentos <i>“Otros Instrumentos de Deuda No Convertibles”</i> (ver caso 2). - El artículo 52, numeral 2, establece: <i>“Títulos valores de deuda corporativa con la clasificación crediticia a largo plazo superior a BBB+”</i> 	

Título, Capítulo, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento
	<p>y menor de A+”. En este dictamen se castigan las Otras Reservas al no poder tomar los títulos con calificación mayor o igual que A+.</p> <p>El artículo 52, numeral 4, establece: “<i>Acciones Comunes denominadas en una moneda apta para reservas internacionales, que transan en bolsas de los países miembros de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) con una calificación crediticia a largo plazo superior a BBB+ o su equivalente, y capitalización equivalente superior a dos mil millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 2,000,000,000.00)</i>”. En este apartado se sugiere remover el criterio de calificación, pues no todas las empresas que cotizan en esos mercados se les exige calificación de riesgo. Además, en muchos casos supera el nivel de capitalización exigido, y cuentan con mayor volumen y posturas más cerradas que las locales, demostrando mayor liquidez (ver caso 3).</p>	
<p>Capítulo II/ Sección III Artículos 6 y 7</p>	<p>Existe discrepancia entre lo planteado en los artículos 51 y 52 del Reglamento de Gestión Integral de Riesgos para las Reservas de Activos Líquidos y las Otras Reservas de Activos Líquidos, y lo que se aprecia en el art. 7, Tabla 5 de este proyecto de instructivo, se observa lo siguiente:</p> <ul style="list-style-type: none"> - No está claro el tratamiento para los valores titularizados de oferta pública, ni para las cuotas (valores) de fideicomiso de oferta pública. Para este último, sugerimos tomar en consideración los tipos de activos u objetivos de estos, por ejemplo, criptomonedas, inmobiliarios, etc. - Determinar tratamiento de ETFs, si varía entre RALAC u ORAL por tipo de activos. 	

Título, Capítulo, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento
	<ul style="list-style-type: none"> - No se definen los “Otros Instrumentos de Deuda No Convertible”, “Otros Instrumentos de Deuda Convertible”, “Acciones Preferenciales”, “Papeles Comerciales”, “Todos los Demás”. - No se menciona las emisiones de deuda (bonos de renta fija) que puede realizar un patrimonio autónomo como los fideicomisos. <p>En el párrafo II del artículo 6 de este proyecto, establece el método aplicable para las inversiones de renta fija, sin embargo, en la Tabla 5 demanda un ajuste del 7.5% para los papeles comerciales, pero puede haber papeles comerciales de renta fija emitidos en oferta pública y que pueden ser tratados como bonos corporativos, lo que lleva a la duda del tratamiento de este instrumento.</p>	
	<p>Se establece que las Otras Reservas de Activos Líquidos tienen una concentración máxima del 40% sobre el Total de Activos Líquidos. Por tanto, se sugiere que en los casos en los que este límite sea excedido se aplique un recorte a las Otras Reservas de Activos Líquidos, llevando nuevamente el indicador al 40%. Esto provocaría una disminución en el RCL, pero si este quedase mayor que 1 luego del ajuste, no habría incumplimiento.</p>	Reglamento de Gestión Integral de Riesgo, artículo 52, Párrafo I
Capítulo II /Sección IV/Artículo 7.	<p>Considerar el ajuste de 35% indicado para los “Otros Instrumentos de Deuda No Convertible”, a ser aplicado a los títulos de renta fija detallados en las Reservas de Activos Líquidos y Otras Reservas que no cuenten con posturas en los mecanismos de negociación. Por ejemplo, los Acuerdos de Reconocimiento de Deuda, bonos de Hacienda y Banco Central.</p>	
	<p>Considerar incluir dentro de las Otras Reservas de Activos Líquidos los títulos de valores de deuda que no tienen posturas en un mecanismo centralizado como Otros Instrumentos de Deuda No Convertible con un recorte de 35% tal</p>	Entendemos que un recorte de 35% es un recorte acorde con un nivel de stress mayor para estos valores que no han presentado posturas en el mecanismo centralizado.

Título, Capítulo, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento
	cual se presenta en la Tabla 5 – Ajustes de Liquidez Aplicables a Otros Instrumentos Financieros.	
	Se sugiere aclarar el tratamiento a los Fideicomisos de Renta Fija ya que en la Tabla 5 – Ajustes de Liquidez Aplicables a Otros Instrumentos Financiero el factor de estrés se realiza con volatilidad anualizada cuando realmente estos valores tienen una estructura similar a instrumentos de renta fija.	
	Considerar eximir de las Otras Reservas Liquidadas el criterio de calificación mayor a BBB+ a las empresas con una capitalización de más de USD 2,000,000,000.	Consideramos que el criterio de capitalización debería ser suficiente para considerar estas acciones como liquidadas en el mercado de valores.
	Aclarar el tratamiento a los valores de titularizados ya que en el Artículo 51 y Artículo 52 del Reglamento sobre Gestión Integral de Riesgos no los define como reservas de activos líquidos, sin embargo, si se define en la Tabla 5 – Ajustes de Liquidez Aplicables a Otros Instrumentos Financieros.	Entendemos que los valores titularizados presentan liquidez de mercado y deberían recibir el tratamiento acorde con el Proyecto de Instructivo como Otras Reservas de Activos Líquidos.
	favor aclarar sobre la deuda corporativa en el Artículo 52 donde especifica la condición para ser Reserva Líquida de tener una calificación crediticia superior a BBB+ y menor de A+.	Entendemos que la deuda corporativa con calificación crediticia mayor a A+ debe ser considerada como reserva. Sugerimos aclarar en este instructivo.
	Considerar reducir la penalización de los Fondos Abiertos dado que si comparamos de forma histórica con los Fondos Cerrados han mostrado un mayor nivel de penalización por liquidez acorde con las disposiciones del reglamento.	
	El ajuste de liquidez para los fondos abiertos de 15% en muchos casos es mayor al ajuste que resulta para los fondos cerrados por volatilidad anualizada. Por lo que se propone revisar a la baja el 15%, por ser instrumentos de características más líquidas.	
	En la definición de Valor Posición, establece el uso de la tasa de venta publicada por el Banco Central para la conversión de los activos en moneda	En las publicaciones de tasa cambiaria del Banco Central, mencionan lo siguiente: “... de acuerdo a la Undécima Resolución de la Junta

Título, Capítulo, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento
	extranjera, sin embargo, la tasa empleada para la revaluación y publicada por el Banco Central es la tasa de compra del mercado spot.	<i>Monetaria de fecha 14 de agosto de 2003, la tasa de cambio a ser utilizada para la revaluación diaria de activos y pasivos en moneda extranjera será la referida tasa de compra del mercado spot.</i> Además, para las otras monedas diferentes de dólares, se publica solo la tasa de compra para fines de revaluación.
Capítulo II/ Sección IV, Artículo 7, párrafo II	<p>Revisar expresiones matemáticas (fórmulas 8 a 10) que sirven para calcular el ajuste de liquidez por volatilidad anualizada, pues se presta a confusión entre lo expresado en el texto (acápites a, b y c) y las fórmulas.</p> <p>En la fórmula 8 no se especifica rango, la fórmula 9 no especifica rango para la desviación y el límite superior de la sumatoria es diferente del denominador.</p>	
Capítulo II/Sección V/Artículo 8.	Se sugiere aclarar la Nota 4 sobre la Tabla 7 - Ejemplo Cálculo de Ratio de Cobertura de Liquidez. Para el caso de los préstamos y líneas de crédito el valor de las salidas de efectivo no necesariamente se encuentra en el rango de 1 a 7 días.	
Capítulo II /Sección VI/Artículo 9.	Se sugiere aclarar sobre la nota a pie de página número 7 para determinar si hace referencia a ambos reportes R-RL01a y R-RL01b o si el R-RL01b se encuentra dentro del marco de adecuación a este instructivo.	
	Se sugiere aclarar sobre la nota a pie de página número 7 si el instructivo que incluirá el R-RL01a será una nueva versión de este instructivo y no la versión final de este proyecto que se encuentra en revisión.	
	Aclarar sobre la nota a pie de página número 7 para determinar si hace referencia a ambos reportes R-RL01a y R-RL01b o si el R-RL01b se encuentra dentro del marco de adecuación a este instructivo.	
Capítulo II /Sección	Aclarar tratamiento llevarían los reportos activos y pasivos, el monetario por financiamiento de margen activo y el mutuo asociado a margen.	

Título, Capítulo, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento
VI/Artículo 9 numeral 2 y 3.		
Capítulo II/Sección VII/Artículo 11.	Se sugiere eliminar la necesidad de enviar evidencia cada vez que ocurre un exceso en el Ratio de Cobertura. Que no sea necesario siempre pedir evidencias. Parte b de reportarle al regulador.	Consideramos que cada caso de exceso demandara la necesidad de enviar la evidencia. En caso de ser necesaria puede ser solicitada por la SIMV o los intermediarios de forma proactiva enviarla si entienden es apropiada para el caso de exceso.
	Se sugiere eliminar el párrafo sobre informar a la Superintendencia cuando haya sido subsanado los excesos en el Ratio.	Consideramos que este proceso es redundante ya que el intermediario debe reportar de forma semanal los valores diarios del Ratio de Cobertura.
Capítulo III/Artículo 15.	Se sugiere que el plazo de adecuación sea sobre 90 días hábiles con el motivo de dar suficiente tiempo a los intermediarios para hacer las adecuaciones a sus políticas y procedimientos de riesgos acorde con sus políticas de gobierno corporativo.	
	Se sugiere excluir del plazo de adecuación el RL-01 hasta tanto se tenga claridad sobre el contenido del reporte.	