

ISSN 1810 - 9721

# BOLETÍN

ECONÓMICO 2014

No. 225  
Noviembre - Diciembre  
Año XXVII

**REGULACIONES EN EL MERCADO DE  
VALORES APROBADAS POR EL COMITÉ  
DE NORMAS DEL BANCO CENTRAL DE  
RESERVA DE EL SALVADOR**

**BANCO CENTRAL DE RESERVA DE EL SALVADOR**



## RESUMEN EJECUTIVO

### 1. Regulaciones en el Mercado de Valores aprobadas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador

El documento tiene como objetivo mostrar de manera general las Regulaciones en el Mercado de Valores aprobadas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador aplicables a las Sociedades Clasificadoras de Riesgo y a las Casas de Corredores de Bolsa.

Se inicia con el marco legal vigente en El Salvador, los estándares internacionales y la experiencia internacional en los temas de ética, informe de clasificación, calidad e integridad de los procesos de clasificación para las clasificadoras de riesgo y la recepción de órdenes de compra y venta de los clientes, conocimiento y apetito al riesgo de los mismos para las casas corredoras. Finalmente, se realiza una descripción de los contenidos en las "Normas Técnicas sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de Riesgo" (NRP-07) y "Normas Técnicas para el Proceso y Registro de las Órdenes de Compra y Venta de Valores de las Casas de Corredores de Bolsa" (NDMC-01) aprobadas por el Comité de Normas.

## Boletín Económico



### Comité de Selección y Edición

Lic. Luis Adalberto Aquino  
Lic. Otto Boris Rodríguez  
Lic. Tomás Ricardo López

### Coordinador

Lic. Juan José Martínez

### Nota Explicativa

Los conceptos vertidos en los artículos que aparecen en este Boletín son de exclusiva responsabilidad de las personas que los suscriben y no reflejan necesariamente el punto de vista de esta institución.

El contenido de este Boletín puede citarse o reproducirse sin autorización, siempre y cuando se identifique la fuente.

### Distribución Gratuita

Cualquier comunicación relacionada con este Boletín o cambio de dirección, dirígala a Boletín Económico Departamento de Comunicaciones.

Banco Central de Reserva de El Salvador, Alameda Juan Pablo II, entre 15a. y 17a. Avenida Norte, C.A.

Teléfono 2281-8000

Correo-e: [info@bcr.gob.sv](mailto:info@bcr.gob.sv)

Consulte nuestra página en internet:  
<http://www.bcr.gob.sv>





## REGULACIONES EN EL MERCADO DE VALORES APROBADAS POR EL COMITÉ DE NORMAS DEL BANCO CENTRAL DE RESERVA DE EL SALVADOR

Tania Liliana Ramírez de Pérez <sup>1</sup>

### INTRODUCCIÓN

Las Casas de Corredores de Bolsa (Casas) y las Sociedades Clasificadoras de Riesgo (SCR) desempeñan un rol muy importante en la confianza y dinamismo del Mercado de Valores de El Salvador, ya que son las Casas a través de sus agentes corredores los que sirven de enlace con los clientes, permitiendo concretar las transacciones de compra y venta en la Bolsa de Valores, por otra parte, las SCR son las empresas dedicadas al análisis de los riesgos económico-financiero, emitiendo para dichos efectos una opinión sobre la calidad crediticia para un emisor y/o las emisiones de los mismos.

El amplio desarrollo de los mercados de valores, promovidos por la innovación financiera y la globalización han contribuido según los expertos con diversos desequilibrios financieros, tales como las dificultades que presentaron las empresas Enron, Worldcom, Parmalat, y la crisis

subprime del año 2008, los cuales pusieron de manifiesto el rol que desempeñaron las sociedades clasificadoras de riesgos en los mercados financieros y su implicación en la estabilidad financiera.

De acuerdo a lo establecido en el Estudio sobre la transparencia de emisores en Iberoamérica en su capítulo 7 (abril 2010), publicado por el Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores (IIMV)<sup>2</sup>, la primera iniciativa de relevancia global a raíz de la crisis financiera fue a petición de los ministros y gobernadores de los Bancos Centrales del G-7 al Foro de Estabilidad Financiera para que analizara la evolución del sector e hiciera propuestas. Esta petición se concretó en la publicación en abril de 2008 de un detallado informe del Foro de Estabilidad Financiera que recomendaba a los supervisores que fomentasen que las agencias implementaran el Código de IOSCO como elemento que incentivaría una mejor actuación de las mismas en el mercado.

En observancia a las mejores prácticas internacionales en la recepción, asignación de las órdenes de compra y venta de valores a los inversionistas así como la importancia de realizar un perfil del cliente por parte de las Casas, con el objeto de conocer los gustos y preferencias

del mismo, el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador (Comité de Normas)<sup>3</sup> derogó las normativas: RCTG-14/2008 Norma sobre obligaciones de las sociedades clasificadoras de riesgo, aprobada en Sesión CD-23 del 17 de junio de 2008, de la Superintendencia de Valores y la RS.CB.22/2002 Registro de Órdenes de Compra y Venta de Valores, aprobada el 23 de septiembre de 2002 por el Superintendente de la Superintendencia de Valores<sup>4</sup>.

Considerando lo expuesto anteriormente, el presente documento tiene como objetivo mostrar de manera general las Regulaciones en el Mercado de Valores aprobadas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador aplicables a las SCR y a las Casas, se inicia para dichos efectos con el marco legal vigente en El Salvador, los estándares internacionales y la experiencia internacional en los temas de ética, informe de clasificación, calidad e integridad de los procesos de clasificación para las SCR y la recepción de órdenes de compra y venta de los clientes, conocimiento y apetito al riesgo de los mismos para las Casas. Finalmente, se realiza una descripción de los contenidos en las "Normas Técnicas

<sup>1/</sup> Especialista del Departamento de Normas del Sistema Financiero.

<sup>2/</sup> Organismo constituido el 20 de mayo de 1999 por iniciativa del Ministerio de Economía y Hacienda y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España, el cual es creado para impulsar el desarrollo de mercados de valores transparentes e íntegros mejorar el conocimiento de su estructura y regulación, potenciar la armonización y fomentar la cooperación entre supervisores y reguladores.

<sup>3/</sup> El Comité de Normas del Banco Central de Reserva fue creado Decreto legislativo número 592 que contiene la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero, y está integrado por el Presidente del Banco Central, el Vicepresidente del Banco Central, el Superintendente y los directores del Consejo Directivo que hayan sido propuestos por los Ministros de Hacienda y Economía.

<sup>4/</sup> Ley Orgánica derogada por Decreto legislativo número 592 que contiene la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero, publicada en el Diario Oficial número 23 Tomo 390 de fecha 2 de febrero de 2011.



sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de Riesgo” (NRP-07)<sup>5</sup> y “Normas Técnicas para el Proceso y Registro de las Órdenes de Compra y Venta de Valores de las Casas de Corredores de Bolsa” (NDMC-01)<sup>6</sup> aprobadas por el Comité de Normas.

## I. ESTÁNDARES INTERNACIONALES

La Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO)<sup>7</sup>, es el organismo internacional que reúne a los reguladores de valores y es reconocido como el estándar mundial para el sector de Valores y quien a consecuencia de la crisis financiera del año 2008, realizó una revisión de los principios existentes, por lo que como resultado de esa revisión, en junio de 2010 se aprobaron los principios de IOSCO, modificando algunos de los 30 ya existentes e incorporando 8 nuevos principios.

### A. Estándares Internacionales relacionados con las Sociedades Clasificadoras de Riesgo

#### 1. Principios de IOSCO

En septiembre de 2008, IOSCO publicó los “Statement of principles regarding the activities of credit rating agencies”, los cuales eran dirigidos a las SCR, a los

5/ Aprobadas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador, en Sesión No. CN-04/2013 de fecha 21 de marzo de 2013.

6/ Aprobadas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador, en Sesión No. CN-01/2014 de fecha 9 de enero de 2014.

7/ Los principios IOSCO fueron publicados por primera vez en el año de 1998 y fueron revisados en los años 2003 y 2008. En Junio de 2010 se aprobó la nueva relación de Principios en materia de Regulación de Valores. “Objectives and Principles of Securities Regulation”.

supervisores y a los mercados para mejorar la protección de los inversionistas, incentivar la eficiencia y transparencia de los mercados de valores y reducir el riesgo sistémico.

Estos principios se dividen en cuatro grandes objetivos, los cuales se subdividen y han sido la base para el Código de Conducta de las SCR, estos grandes objetivos son: la Calidad e integridad del proceso de clasificación; Independencia y Conflicto de interés; Transparencia y divulgación de clasificaciones e información confidencial.

IOSCO establece 38 principios de regulación de valores, los cuales se basan en tres objetivos de regulación:

1. Protección del inversionista
2. Asegurar que los mercados sean justos, eficientes y transparentes
3. Reducción del riesgo sistémico

Los 38 principios están agrupados en 8 categorías, dentro de las cuales se encuentra la categoría relacionada a los Principios para auditores, Clasificadoras y otros proveedores de información.

Dentro de la referida categoría, se encuentra el principio 22, el cual fue incorporado dentro de los 8 nuevos principios, el cual es específico para las SCR.

El principio de regulación de valores de IOSCO No. 22 establece

que “Las agencias de calificación de rating deben estar sujetas a un control adecuado. La regulación debe asegurar que las agencias de rating cuyos ratings se utilizan con fines regulatorios estén registradas y sujetas a supervisión continua”. En consecuencia, las SCR deben estar sujetas a niveles adecuados de supervisión, la naturaleza de esta supervisión depende:

- a. La estructura del mercado
- b. La estructura de la industria de las SCR en una jurisdicción
- c. Cómo se utilizan las clasificaciones crediticias en una jurisdicción
- d. Los correspondientes riesgos regulatorios<sup>8</sup> que las SCR plantean

#### 2. Código de Conducta para las Clasificadoras de Riesgo

En mayo de 2008, IOSCO publicó una revisión del Código de Conductas para las SCR, denominado “Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies”, con el objeto de incorporar recomendaciones adicionales para las clasificaciones de los productos estructurados.

Las disposiciones de los referidos fundamentos del Código de Conducta, contempla las relativas a las obligaciones de las SCR a los emisores y están diseñadas para mejorar la calidad de las clasificaciones crediticias y su utilidad para los inversores.

8/ Riesgo regulatorio se define como “El impacto de un cambio normativo en el valor de una posición”(Crouhy et. al.,2005).





Al igual que los Principios de IOSCO para las SCR, los objetivos del Código de Conducta son también destinados a ser útiles para todo tipo de SCR, que dependen de todo tipo de modelos de negocio.

En consecuencia, los tipos de mecanismos y procedimientos que las SCR adoptan para asegurar que las disposiciones de los fundamentos del Código de Conducta se cumplan, variarán acordes al mercado y a circunstancias legales en las cuales las SCR operan.

Estructuralmente, los fundamentos del Código de Conducta de IOSCO para las SCR se dividen en tres secciones:

1. **Calidad e Integridad del Proceso de Clasificación:** Establece que las SCR deben esforzarse por emitir opiniones que ayuden a reducir las asimetrías de información entre prestamistas, prestatarios y otros participantes en el mercado.
2. **Independencia de las clasificaciones de riesgo y la prevención de los conflictos de Interés:** Las clasificaciones que otorguen las SCR deben ser independientes y libres de presiones políticas o económicas y de los conflictos de interés que puedan derivarse de la estructura de propiedad, de los negocios o de las actividades financieras de la agencia, o de los intereses financieros de sus empleados.

3. **Responsabilidades de las SCR, para el público Inversionista y los emisores:** La transparencia es el objetivo principal, por lo que las clasificaciones deben ser divulgadas oportunamente. Las SCR deben adoptar procedimientos y mecanismos para proteger la información de naturaleza confidencial que los emisores hayan compartido con ellas.

Adicionalmente, el Código de Conducta incluye un apartado relativo a la divulgación del Código de Conducta de las SCR, recomendando que éstas elaboren su propio código en base al Código de Conducta de IOSCO, adicionalmente se requiere que las SCR establezcan una función dentro de su organización, la cual se encargue de comunicar o dar respuesta a los participantes del mercado y al público sobre las consultas que puedan recibir las referidas SCR.

### **B. Estándares internacionales relacionados con las órdenes de compra y venta que reciben las Casas de sus clientes y el conocimiento de los mismos**

#### **1. Principios de IOSCO**

Dentro los Objetivos y Principios de los Mercados de Valores, promovidos por la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) se encuentran los siguientes:

- **Objetivo:** Proteger a los inversionista y asegurar que los mercados sean eficientes, transparentes y justos.
- **Principio:** Intermediarios del mercado estarán obligados a cumplir con normas de conducta, debiendo considerar en su relación de negocio con los clientes el identificar y verificar la entidad del cliente utilizando fuentes fiables.

Con relación a los clientes, IOSCO establece que los intermediarios deben:

- Disponer de un mecanismo eficaz y efectivo para resolver las reclamaciones de los inversores.
- Al establecer una relación de negocio con un cliente de un intermediario del mercado, se debe identificar y verificar la identidad del cliente utilizando datos fiables, independientes; dicho procedimiento mitiga el riesgo de ser implicado en fraude, blanqueo de dinero o financiamiento al terrorismo.
- Obtener y conservar de sus clientes cualquier información sobre sus circunstancias y objetivos de inversión correspondientes a los servicios que serán proporcionados;
- Deben establecer políticas y procedimientos que garanticen la integridad, seguridad, disponibilidad, fiabilidad y rigor de toda la información, incluyendo documentación almacenada electrónicamente.

te, datos, correspondientes a las operaciones del negocio de la intermediación.

- Un intermediario del mercado debe revelar o hacer disponible información adecuada a su cliente de una manera comprensible y oportuna para que el cliente pueda tomar decisiones informadas de la inversión. Puede ser necesario que la Regulación requiera una forma particular de divulgación de productos que conlleven riesgo que puede no ser evidente para el cliente minorista.
- Debe proporcionarse a cada cliente la información sobre honorarios y comisiones.
- Debe actuar con precaución y diligencia en los mejores intereses de sus clientes y proteger sus activos de una manera que ayude a preservar la integridad del mercado.

Es de mencionar, que el Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores (IIMV), es un organismo creado para impulsar el desarrollo de mercados de valores transparentes e íntegros, mejorar el conocimiento de su estructura y regulación, potenciar la armonización y fomentar la cooperación entre supervisores y reguladores, en el año 2013 realizó un estudio sobre "La protección del inversor en Iberoamérica", dentro del cual mencionan que:

- \* De acuerdo a principios internacionales que rigen la regulación y supervisión de los mercados de valores

(IOSCO), el tema de conocimiento del cliente por parte del intermediario, es un tema que debería estar incluido en las normativas y que sin embargo este tema no se encuentra en todas las regulaciones.

- \* No se encuentra en todas las normativas examinadas la verificación de la adecuación de los productos y servicios al perfil del cliente, países como Brasil y México<sup>9</sup>, están procediendo a incorporar reformas.
- \* Las labores supervisoras que realizan los organismos participantes en este Estudio<sup>10</sup>, en el ámbito de la comercialización de valores e instrumentos financieros dirigidos a clientes minoristas o no profesionales, se centran en dos aspectos claves:
  - El análisis de las estructuras organizativas y procedimientos de control interno y de gestión de riesgos (gestión y prevención de conflictos de interés y de malas prácticas de ventas).
  - La verificación de la transparencia en la comercialización (que previamente a la contratación de un servicio o venta de un instrumento, las informaciones al cliente sean adecuadas, se tenga constancia del perfil del inversor y que se le haga entrega de

9/ El 23 de septiembre 2013 se aprobaron las modificaciones a las Disposiciones de carácter general aplicables a las Casas de Bolsa e Instituciones de crédito en materia de servicios de inversión.

10/ Países participantes del estudio: Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Chile, Ecuador, El Salvador, España, Guatemala, Honduras, México, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

toda la documentación contractual preceptiva e informativa).

## II. EXPERIENCIA INTERNACIONAL

### A. Experiencia Internacional relacionada con las Sociedades Clasificadoras de Riesgo

#### 1. Argentina

La Resolución General 605/2012-CNV emitida por la Comisión Nacional de Valores, establece que de las calificaciones de riesgo que se hayan emitido, distribuyendo adecuada y equilibradamente los dictámenes durante el período de vigencia del riesgo calificado, se efectuaran como mínimo CUATRO (4) informes por año.

Tales revisiones se llevan a cabo especialmente cuando se producen cambios sustanciales que puedan afectar a una calificación de riesgo. Las clasificadoras de riesgo establecerán mecanismos internos para controlar el impacto que tengan los cambios en las condiciones macroeconómicas y de los mercados financieros sobre las calificaciones de riesgo.

La resolución establece el contenido mínimo del informe de clasificación, el cual requiere que debe mencionarse las fuentes de información tomadas para el análisis, hacer referencia a los resultados en cada una de las etapas del proceso de clasificación.





Por otra parte, se desarrollan los temas de la aceptación de obsequios o favores, conservación de la documentación, información periódica a remitir a la comisión, la independencia y administración de conflictos de interés, con el objeto que los directores de las calificadoras de riesgo garantizarán que las actividades de calificación sean independientes, incluso de toda influencia y presión política y económica, y que los conflictos de intereses se detecten, gestionen y comuniquen adecuadamente.

La Comisión Nacional requiere en la resolución, que después de celebrada cada sesión del consejo de calificación deberán publicarse la calificación, el dictamen y el acta respectivos en los sitios web de las SCR.

Toda vez que la calificación que hubiese resultado de la aplicación objetiva del manual registrado en la referida Comisión, sea mejorada o desmejorada en razón de apreciaciones subjetivas sobre la empresa calificada, su mercado u otras circunstancias, ello deberá hacerse notar en forma destacada en la publicidad, debiendo asimismo detallarse las bases y fundamentos de la mejora o baja efectuada.

## 2. Colombia

El decreto 1076 del año 2007 establece que la revisión periódica y extraordinaria de la calificación, en ningún caso podrá superar un año. Dicha periodicidad

se entiende como vigencia de la calificación y el plazo de revisión se contará a partir del otorgamiento de la última calificación periódica o de la calificación inicial para aquellos casos en que sea la primera calificación.

Se requiere que la SCR informe a la Superintendencia Financiera de Colombia, a los sistemas de negociación en donde se vaya a negociar el valor cuando a esto haya lugar, y publicarla en su página Web, de manera simultánea, cualquier calificación otorgada, así como sus revisiones periódicas o extraordinarias, en un término que en ningún caso podrá exceder las veinticuatro (24) horas siguientes a la sesión del Comité Técnico en donde se haya aprobado dicha calificación.

El referido decreto, requiere que las SCR elaboren e implementen un Código de Conducta y Ética que rija la actuación de la sociedad, sus funcionarios y los miembros del Comité Técnico, cuya finalidad sea el establecimiento de normas, prácticas y procedimientos acordes con estándares internacionales, de conformidad a lo que para el efecto establezca la Superintendencia Financiera de Colombia.

## 3. Costa Rica

El Reglamento sobre calificación de valores y sociedades calificadoras de riesgo emitido por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero de fecha 28 de agosto de 2009, establece que la sociedad calificadora

debe aprobar un código de políticas, procedimientos y conducta para garantizar la debida diligencia en el otorgamiento de las clasificaciones de riesgo. Este código debe contener políticas y procedimientos sobre:

- a. La calidad e integridad de los procesos de calificación.
- b. La administración de los conflictos de interés y lineamientos sobre independencia que rige para la sociedad calificadora.
- c. Las responsabilidades (obligaciones y deberes) de la sociedad calificadora con las entidades y los inversionistas.

El código de políticas, procedimientos y conducta, así como cualquier modificación que se incorpore, deben ser remitidos a la Superintendencia para que verifique el cumplimiento de los requisitos mencionados de previo a su implantación.

Las políticas contenidas en dicho código, serán de acceso público, por lo que la sociedad debe tenerlo a disposición permanente del público inversionista, sus clientes y la Superintendencia, ya sea por medios electrónicos o físicos de acceso gratuito para los inversionistas.

El reglamento en mención, requiere que las SCR cuenten con: Políticas de independencia del personal asignado a una clasificación, de los miembros del consejo de clasificación y de los miembros de Junta Directiva, po-

lítica para el manejo de conflicto de interés, políticas y procedimientos sobre la calidad e integridad de los procesos de calificación, política de rotar al menos cada tres años a los analistas del proceso de clasificación.

#### 4. Chile

La Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, en circular N° 1.535 de fecha 27 de marzo de 2001, requiere, que las entidades clasificadoras revisen continuamente las clasificaciones de todos los instrumentos de oferta pública que le hubieren sido encomendadas por los emisores respectivos. Sin perjuicio de lo anterior, a más tardar en los meses de abril, junio, septiembre y diciembre, la actualización se realizará tomando en consideración los antecedentes financieros al 31 de diciembre, 31 de marzo, 30 de junio y 30 de septiembre, respectivamente.

Por otra parte, en la Norma de carácter General No. 25-09.06.1988, dentro de los procedimientos normales de clasificación de títulos de securitización, contempla cuatro etapas, dentro de las cuales se encuentra el análisis de factores cualitativos, el cual busca determinar la existencia de riesgos producidos por concentración de créditos, problemas históricos de pagos de éstos o por mala gestión del originador.

#### 5. México

La Comisión Nacional Bancaria y

de Valores, en las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores publicadas en el Diario oficial de la federación el 17 de febrero de 2012; establece la obligatoriedad de las SCR de contar con manuales internos que incorporen la descripción del proceso de clasificación, la delimitación de responsabilidades de cada área, forma y divulgación a los clientes y al público inversionista de los informes de clasificación, mecanismos de control interno que incluyan las políticas para el adecuado manejo de la información relevante de los clientes, definición del contenido del expediente de cada cliente y el acceso a los mismos, así como la separación operativa entre las actividades relacionadas con el estudio, análisis, opinión, evaluación e informe sobre la calidad crediticia de los valores.

Dichas disposiciones incluyen los lineamientos mínimos que debe considerar las SCR, en la elaboración del código de conducta que regirá la actuación de la sociedad clasificadora, de los miembros del consejo de administración y demás directivos o personal técnico involucrados en la evaluación y seguimiento de la calidad crediticia de los valores, quienes deberán preservar su independencia y objetividad al realizar una evaluación, evitando el conflicto de interés. Las disposiciones incluyen política para la rotación de los comités o principal personal técnico responsable de la elaboración y, en

su caso, del seguimiento de los informes de clasificación, análisis de los originadores y administradores de activos subyacentes que respaldan las emisiones de Valores respaldados por activos.

Con relación a la modificación de las metodologías y modelos para el estudio, análisis, opinión, evaluación y el dictamen de la calidad crediticia, se deberán utilizar dichas metodologías y modelos tanto para las calificaciones iniciales previamente otorgadas como para las subsecuentes. En estos supuestos, las SCR deberán analizar si las calificaciones previamente otorgadas al amparo de las anteriores metodologías y modelos deben revisarse, indicando en tal evento dicho estado y, en su caso, deberán calificar nuevamente los Valores de que se trate, en un plazo no mayor a 6 meses, contados a partir de que efectúen el referido análisis.

La Comisión, establece que las SCR deben pactar contratos de servicios con sus clientes, estableciendo el contenido mínimo a incluir, como es el caso de la información a requerirle al cliente, plazos para la entrega de la información, cláusulas relativas a la confidencialidad de la información y la finalidad por la cual el cliente desea obtener una clasificación.

#### 6. Unión Europea

El Reglamento (CE) No.1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre las agencias de





calificación crediticia, requiere que las SCR adopten, apliquen y hagan cumplir medidas adecuadas para velar por que las clasificaciones crediticias emitidas se basen en un análisis completo de toda la información de que dispongan y que sea pertinente para su análisis con arreglo a sus métodos de calificación, por lo que adoptarán cuantas medidas resulten necesarias para que la información que utilicen a efectos de la asignación de una calificación crediticia sea de suficiente calidad y provenga de fuentes fiables.

Con objeto de que la función de cumplimiento ejerza sus responsabilidades de forma adecuada e independiente, las agencias de calificación crediticia garantizarán que se cumplan las siguientes condiciones:

- La función de cumplimiento tiene la autoridad, los recursos, los conocimientos técnicos y el acceso necesarios a toda la información pertinente.
- Se designa a una persona responsable del cumplimiento.
- La dirección, los analistas de calificaciones y los empleados, así como otras personas físicas cuyos servicios se pongan a disposición o bajo el control de las SCR o cualquier persona directa o indirectamente vinculada a la Clasificadora por una relación de control y que tenga responsabilidad de verificación del cumplimiento no

participan en las actividades de calificación crediticia de cuya vigilancia se ocupen.

- La retribución de la persona responsable del cumplimiento no está vinculada a los resultados empresariales de la agencia de calificación crediticia y se fija de modo que quede garantizada su independencia de juicio.

Con relación a la independencia y manejo de conflicto de interés, las SCR dispondrán de un consejo de administración o de supervisión y deberán garantizar que las actividades de calificación crediticia sean independientes, incluso de toda influencia y presión política y económica; por lo que deberán cerciorarse que los conflictos de intereses se detecten, gestionen y comuniquen adecuadamente.

Las SCR deberán dar seguimiento de sus calificaciones crediticias y revisarán sus calificaciones crediticias y sus métodos de manera permanente y al menos una vez al año, en particular, cuando se produzcan cambios sustanciales que puedan afectar a una calificación crediticia. Las SCR establecerán mecanismos internos para controlar el impacto que tengan los cambios en las condiciones macroeconómicas y de los mercados financieros sobre las calificaciones crediticias.

Las agencias de calificación crediticia deben contar con un mecanismo de rotación gradual adecuado con respecto a los analistas de calificaciones y

a las personas responsables de aprobar las calificaciones, dicho mecanismo de rotación se llevará a cabo de manera escalonada de forma individual y no con el equipo completo. Los analistas de calificaciones principales no deben participar en actividades de calificación crediticia relacionadas con la misma entidad calificada o terceros vinculados durante un período superior a cuatro años.

El reglamento toma en cuenta que, en el supuesto de que se modifiquen los métodos, los modelos o las hipótesis fundamentales utilizados en las actividades de calificación, la SCR, deberá comunicar de inmediato, valiéndose de los mismos medios de comunicación utilizados para la difusión de las calificaciones crediticias afectadas, qué calificaciones crediticias se verán probablemente afectadas; revisar las calificaciones crediticias afectadas lo antes posible y, a más tardar, en los seis meses siguientes a la modificación, y mantener entretanto dichas calificaciones en observación, y reevaluar todas las calificaciones crediticias que se hayan basado en tales métodos, modelos o hipótesis fundamentales de calificación si, tras la revisión, el efecto combinado general de las modificaciones afecta a estas calificaciones crediticias.

## **B. Experiencia Internacional relacionada con Órdenes de Compra y Venta y la determinación del Perfil del Cliente.**

## 1. Colombia

En las Políticas para los Sistemas de los libros de órdenes emitidos por el Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMV), establece que las sociedades comisionistas de valores tendrán que recibir sus órdenes a través de cualquier medio verificable. Para tal fin no podrán recibir órdenes sin que quede registro de la misma en un medio verificable.

Además, requiere, que cuando se trate de órdenes verbales, el medio verificable deberá ser un mecanismo de grabación de voz que registre la orden directamente impartida por el cliente. Las personas naturales vinculadas deberán informar a los clientes que el intercambio verbal de información no es considerado una orden y por lo tanto no genera efectos vinculantes para las partes, a menos este intercambio quede registrado en un mecanismo de grabación de voz, además las entidades pueden recibir órdenes escritas en medio digital, en cuyo caso, deberán adoptar mecanismos que les permitan identificar con certeza al ordenante. Para el efecto, en los formularios de vinculación o en los contratos, se deberá determinar la dirección del correo electrónico o mecanismo similar que usará el cliente para el envío de órdenes, los cuales deberán quedar registrados en una base de datos al interior de la entidad.

Por otra parte, la Superintendencia Financiera de Colombia, en

su Circular Externa 010 de 2008 establece que los intermediarios de valores deberán adoptar políticas y procedimientos para conocer a los clientes o posibles clientes con los cuales realicen o pretendan realizar operaciones de intermediación, de manera tal que éstas le permitan clasificarlos como “cliente inversionista” o “inversionista profesional”, por consiguiente, estas políticas y procedimientos deberán asegurar que las actividades y operaciones por cuenta propia realizadas por los intermediarios de valores con contrapartes clasificadas como “cliente inversionista” correspondan a la intención del cliente con conocimiento pleno respecto de los riesgos que implican la realización de dichas operaciones.

## 2. Costa Rica

La Ley Reguladora del Mercado de Valores, establece que los participantes en el mercado que reciban órdenes, las ejecuten o asesoren a clientes respecto de inversiones en valores, deberán abstenerse de:

- Provocar, en beneficio propio o ajeno, una evolución artificial de los precios.
- Multiplicar las transacciones innecesariamente y sin beneficio para el cliente.
- Atribuirse valores a sí mismos o atribuírselos a su grupo de interés económico, cuando los clientes los hayan solicitado en condiciones idénticas o mejores.
- Anteponer la venta de valores propios o de empresas

de su grupo de interés económico a la venta de valores de sus clientes, cuando estos hayan ordenado vender la misma clase de valores en condiciones idénticas o mejores.

- Ofrecer a un cliente ventajas, incentivos, compensaciones o indemnizaciones de cualquier tipo, en perjuicio de otros o de la transparencia del mercado; todo lo anterior sin perjuicio de la libertad de contratación y de fijación de tarifas.

Además, señala que los participantes en el mercado que reciban órdenes, las ejecuten o asesoren a clientes respecto de inversiones en valores, deberán actuar con cuidado y diligencia en sus operaciones, realizándolas según las instrucciones estrictas de sus clientes o, en su defecto, en los mejores términos, de acuerdo con las normas y los usos del mercado; además suministrarán a sus clientes toda la información disponible, cuando pueda ser relevante para que adopten las decisiones. Dicha información deberá ser clara, correcta, precisa, suficiente y oportuna; además, deberá indicar los riesgos involucrados, especialmente cuando se trate de productos financieros de alto riesgo.

Para efectos que las Casas cuenten con lineamientos mínimos sobre el perfil del inversionista, la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) aprobó las Instrucciones sobre el Perfil del



Inversionista, las cuales establecen que las Casas deben contar con criterios para evaluar el perfil de inversionista, el cual debe contener: Objetivos de inversión, actitud hacia el riesgo; experiencia en inversiones, cualquier otro elemento que el inversionista manifieste y sea relevante para la toma de decisiones de inversión.

Los lineamientos de SUGEVAL, requieren que las Casas en el caso de que los clientes instruyan la Ejecución de operaciones sobre Valores o Instrumentos financieros derivados que no se ajusten a su perfil, la Casa estará obligada a advertir que la realización de tales operaciones no está acorde con el perfil.

Adicionalmente requiere que las Casas establezcan políticas y procedimientos, las cuales deberán incluir política de inversión acorde al perfil del cliente, política de actualización del perfil, así como una política de capacitación para los funcionarios responsables de la elaboración y aplicación de los perfiles de inversionista. Además, requiere que el cliente firme un documento cada vez que solicita invertir un producto con características y riesgos asociados diferentes al definido en el perfil de riesgo.

### 3. España

La Guía de órdenes de valores de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, establece que las órdenes de valores pueden ser: Presenciales, telefónicas y por internet. Cuando que estas sean

realizadas telefónicamente, las entidades deberán establecer los medios necesarios para identificar al ordenante (mediante la correspondiente clave o contraseña) y grabar la comunicación de la orden.

En el caso de las órdenes realizadas por internet, las condiciones en que se presta el servicio deben estar recogidas en un contrato firmado por el cliente. El inversor debe valorar el alcance del servicio que le ofrecen, es decir, conocer bien su funcionamiento: tipos de órdenes que puede dar, posibilidad de hacer modificaciones, canales para resolver incidencias, etc.

La Ley del Mercado de Valores, dentro de la obligación de diligencia y transparencia, contempla que las entidades que presten servicios de inversión deberán comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes, cuidando de tales intereses como si fueran propios, y, en particular, observando las normas establecidas y en sus disposiciones reglamentarias de desarrollo.

Dentro de las obligaciones de información, la Ley contempla que cuando se preste el servicio de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras, la entidad obtendrá la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia del cliente, incluidos en su caso los clientes potenciales, en el ámbito de inversión correspondiente al tipo de producto o de servicio concreto de que se trate; sobre

la situación financiera y los objetivos de inversión de aquel, con la finalidad que la entidad pueda recomendarle los servicios de inversión e instrumentos financieros que más le convengan. Cuando la entidad no obtenga esta información, no recomendará servicios de inversión o instrumentos financieros al cliente o posible cliente. En el caso de clientes profesionales la entidad no tendrá que obtener información sobre los conocimientos y experiencia del cliente.

### 4. México

En las Disposiciones de carácter general aplicables a las Casas, se establece que las instrucciones giradas a través de medios de telecomunicación en los que se utilice la voz, las Casas solo podrán recibir las instrucciones respectivas en el referido medio, si previamente obtienen la autorización del cliente para grabar su voz o la de la persona facultada para instruir la celebración de operaciones al amparo de los contratos respectivos y, adicionalmente, se conserven los registros de voz respectivos durante un plazo de al menos 5 años.

Se requiere que las Casas cuenten con información de sus clientes que les permita clasificarlos según su perfil de inversión, y que con base en los lineamientos y políticas con las que cuenten, categorizarán los distintos productos o servicios financieros que podrán ofrecer o contratar con su clientela, para



lo cual tomarán en cuenta como mínimo lo siguiente:

- Conocimiento y experiencia financiera.
- Historial en el manejo de la cuenta del cliente.
- Horizonte de inversión.
- Situación o capacidad financiera.
- Restricciones de inversión por parte del cliente.
- Criterios para la categorización de los productos y servicios financieros que podrán ofrecerse o contratarse con la clientela, en función de su perfil.
- Periodicidad con la que actualizarán los perfiles de sus clientes.
- Características de riesgo de los productos y servicios que se ofrezcan.

Las referidas disposiciones requieren que las Casas deban desarrollar aspectos como los siguientes:

- Estrategia de inversión de las operaciones del cliente y servicios de inversión que conozca el cliente.
- Valores e Instrumentos financieros derivados en que haya invertido el cliente, señalando su frecuencia, plazo y volumen.
- Capacitación del personal que realice asesoría al cliente.
- En caso de que los clientes instruyan la ejecución de operaciones sobre Valores o Instrumentos financieros derivados que no se ajusten al perfil de cliente determinado

por la Casa, ésta se encuentra obligada a advertirles que la realización de tales operaciones no son acordes con el referido perfil.

### 5. Panamá

La Comisión Nacional de Valores, en la Reglamentación sobre normas de conducta, registro de operaciones e información de tarifas, establece que toda entidad que reciba una orden la ejecutará o pondrá los medios necesarios para hacerla llegar a la entidad encargada de su ejecución con la máxima celeridad posible, al mismo día de su recepción, o si no fuera posible, al día siguiente hábil. En caso que no pueda cumplir con esta disposición expondrá al cliente las razones concretas por las cuales no se pudo ejecutar.

Las entidades deberán conservar las confirmaciones de recepción de las órdenes que remita la casa de valores a otra entidad.

La reglamentación referida, establece las siguientes normas generales para el registro de órdenes:

- Al recibir una orden, la misma debe ser incluida en su registro de órdenes, por riguroso orden cronológico y dársele un número correlativo, anotándose en su archivo, de forma sucesiva, todas las actuaciones posteriores. Para aquellos casos en los cuales alguna casa de valores estuviese llevando un sistema, la Comisión podría

aprobar dicho sistema o método, previa evaluación del mismo.

- Los justificantes de las órdenes recibidas deberán conservarse en un archivo que debe contener:
  - ✓ El ejemplar original de la orden firmada por el cliente o por persona autorizada, cuando sea por escrito.
  - ✓ La cinta de grabación de la conversación sostenida por el intermediario y el cliente, si la orden fue dada vía telefónica.
  - ✓ El registro magnético correspondiente en caso de que la orden fuese dada por vía de transmisión electrónica.

En el caso de aquellas entidades dispuestas a aceptar órdenes por vía telefónica, deberán establecer los medios necesarios para la identificación de sus ordenantes y las mismas podrán ser grabadas previa autorización del cliente. No obstante, dicha orden debe estar respaldada por una confirmación escrita por parte del ordenante, aceptándose cualquier medio escrito como telefax, fax o similares. En el caso de un cliente que rehúse efectuar dicha confirmación, éste deberá aceptar, por escrito, que sus instrucciones sean admitidas verbalmente.

### 6. Perú

El Reglamento de Agentes Intermediarios aprobado por la Superintendencia del Mercado de





Valores, requiere que por cada orden que reciba, el Agente genere un registro con información sobre la misma, inmediatamente después de haberla recibido, dichas órdenes deben ser ingresadas por el Agente al Sistema de Registro y Asignación (sistema informático para el registro de órdenes) por orden cronológico de recepción, asignando el sistema de forma automática un número de orden correlativo.

El Reglamento establece que el registro de la orden es el único medio que evidencia las condiciones en que ésta fue impartida por el cliente, por lo que requiere los campos mínimos que deberá llevar dicha orden, entre los cuales se encuentran: Nombre del cliente, mercado al cual va dirigida la orden, precio de la orden, fecha y hora de la recepción, características del instrumento financiero y firma del cliente (excepto en las modalidades de recepción de órdenes que no sea necesaria). Por otra parte, se norma el conocimiento del cliente, para lo cual se requiere que las Casas establezcan procedimientos específicos para determinar casos de clientes que cuenten con características singulares o resaltantes, tales como el tipo y volumen de operaciones que ordenen, su país de residencia, modalidad de actuación, actividad económica u otras características. Estos procedimientos tendrán como finalidad determinar que los fondos que dichos clientes podrían utilizar en sus operaciones, no provienen del lavado de activos

o de otras actividades ilícitas. En cualquier caso, la entidad debe solicitar a sus clientes, información personal, documentos, datos de las cuentas de clientes y la modalidad de órdenes según el medio acordado entre el agente y su cliente: escrita, fax, telefónicas, correo electrónico, acceso directo al mercado.

### III. MARCO LEGAL NACIONAL APLICABLE A CASAS DE CORREDORES DE BOLSA Y SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO

El marco legal vigente que regula el actuar de las Casas y a la SCR en el Mercado de Valores son principalmente las que se detallan a continuación:

- Ley del Mercado de Valores.
- Reglamento de la Ley del Mercado de Valores.
- Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero.

Cabe señalar que con la vigencia de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero en agosto de 2011, el Banco Central es quien aprueba el marco normativo macro prudencial necesario para la aplicación de dicha ley y demás leyes que regulan los integrantes del sistema financiero, estableciendo en el Artículo 101 inciso cuarto de la referida Ley la transferencia al Banco Central las facultades de aprobar, modificar las normas técnicas que deban ser cumplidas por los integrantes del sistema financiero y demás supervisados y que eran atribuidas a las Superintendencias o

a los Consejos Directivos de las Superintendencias cuyas leyes orgánicas deroga la citada Ley.

### A. Marco Legal Nacional relacionado con las Sociedades Clasificadoras de Riesgo

La base legal para la elaboración de las "Normas Técnicas sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de Riesgo" (NRP-07), se encuentra incorporada en la Ley del Mercado de Valores y en la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero.

La Ley del Mercado de Valores establece en su Artículo 93 inciso segundo, que las entidades que proporcionen el servicio de clasificación deberán actualizar y hacer públicas sus clasificaciones, por otra parte, el Artículo 95-A inciso primero requiere que las clasificadoras de riesgos deberán revisar en forma continua las clasificaciones que efectúen, de acuerdo con la información que el emisor les proporcione o que se encuentre a disposición del público.

El Artículo 95-E de la referida Ley, establece que las personas y entidades que participen en las clasificaciones de riesgo, deberán emplear en el ejercicio de sus funciones, cuidado y diligencia y responderán solidariamente de los perjuicios causados a terceros por sus actuaciones dolosas o culposas.

Con relación a la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero, el Artículo 2 inciso

segundo, establece que el buen funcionamiento del Sistema de Supervisión y Regulación Financiera requiere por parte de los integrantes del sistema financiero, la adopción de los más altos estándares de conducta en el desarrollo de sus negocios, actos y operaciones, de conformidad con lo establecido en la referida Ley, especificando en su Artículo 35 inciso primero literal b), que los directores, gerentes y demás funcionarios que ostenten cargos de dirección o de administración en los integrantes del sistema financiero deberán conducir sus negocios, actos y operaciones cumpliendo con los más altos estándares éticos de conducta y actuando con la diligencia debida de un buen comerciante en negocio propio, estando obligados a cumplir y velar porque en la institución que dirigen o laboran se cumpla con las disposiciones legales, reglamentarias y normativas que regulan la actividad de los integrantes del sistema financiero.

#### **B. Marco Legal Nacional relacionado con las órdenes de compra y venta que realizan los clientes y conocimiento del cliente**

La base legal que establece para la aprobación del proyecto de las "Normas Técnicas para el Proceso y Registro de las Órdenes de Compra y Venta de Valores de las Casas de Corredores de Bolsa" (NDMC-01), se encuentra incorporada en la Ley del Mercado de Valores, el Reglamento de Ley del Mercado de Valores y la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero.

El Artículo 65 literal a) de la Ley del Mercado de Valores, establece que las Casas, estarán obligadas a llevar registros de órdenes de compra y venta que reciban por cualquier medio y el Artículo 67 de la misma Ley, regula que las referidas Casas, son responsables de la identidad y capacidad legal de las personas que contrataren por su medio; de la autenticidad e integridad física de los valores que negocien; de la inscripción de su último titular en los registros del emisor cuando esto sea necesario, y de la continuidad de los endosos y de la autenticidad del último de éstos, cuando proceda.

Por otra parte el Artículo 47 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores regula que el contenido mínimo del registro de órdenes que las Casas reciban de sus clientes, así como la forma de llevarlo, será determinado por la Superintendencia, en virtud de la vigencia de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero por el Banco Central de Reserva a través del Comité de Normas.

Que el Artículo 35 literal g) de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero, establece que los integrantes del sistema financiero están obligados a contar con un eficiente funcionamiento de los sistemas de registro, tratamiento, almacenamiento, transmisión, producción, seguridad y control de los flujos de información, por su parte, el Artículo 99 inciso primero de la mencionada Ley establece que el Banco Central de Reserva a

través del Comité de Normas, es la institución responsable de la aprobación del marco normativo técnico que regula a los supervisados.

Adicionalmente, el Artículo 10 literales a) y d) de la Ley Contra el Lavado de Dinero y de Activos establece como obligaciones de las instituciones sometidas al cumplimiento de la misma, entre ellas las Casas, el identificar fehacientemente y con la diligencia necesaria a todos los usuarios que requieran sus servicios, así como la identidad de cualquier otra persona natural o jurídica, en cuyo nombre están ellos actuando; y la obligación de establecer mecanismos de auditoría interna para verificar el cumplimiento de lo establecido en dicha Ley.

#### **IV. MARCO NORMATIVO EMITIDO POR EL COMITÉ DE NORMAS DEL BANCO CENTRAL DE RESERVA DE EL SALVADOR**

Tomando en cuenta los Principios Internacionales emitidos por IOSCO y la Investigación Internacional referente a las obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de Riesgo y el proceso y registro de las órdenes de compra y venta de valores de las Casas de Corredores de Bolsa, el Comité de Normas aprobó las Normas Técnicas que se detallan a continuación:

#### **A. Normas Técnicas sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de Riesgo (NRP-07)**





El Comité de Normas del Banco Central de Reserva aprobó en Sesión No. CN-04/2013 de fecha 21 de marzo de 2013 las referida Normativa con vigencia a partir del 2 de mayo de 2013.

Las Normas tienen por objeto establecer disposiciones sobre la forma en que las sociedades clasificadoras, registradas en la Superintendencia del Sistema Financiero, deberán brindar sus servicios para la clasificación de riesgo de los valores objeto de oferta pública, en cumplimiento con la regulación aplicable y los estándares de conducta en el desarrollo de sus negocios, actos y operaciones.

Dichas Normas, incorporan nuevas responsabilidades para las sociedades clasificadoras de riesgo, conforme a estándares internacionales y las mejores prácticas y tendencias regulatorias internacionales, incluyendo aspectos como los que a continuación se detallan:

- **Metodologías y categorías de clasificación**

Las SCR deberán contar con metodologías de clasificación que garanticen la obtención de clasificaciones que revelen claramente los riesgos asumidos por el emisor. Las metodologías utilizadas deben constar en manuales de procedimiento, ser sometidas a un proceso de validación, ser objeto de un proceso de revisión interna y actualización con periodicidad mínima de 2 años.

- **Contenido del informe de Clasificación**

Establece el contenido mínimo con el que deberá contar el informe de clasificación, entre los que se pueden mencionar: el nombre del emisor, clasificación actual y previa, características de la emisión, antecedentes del emisor, análisis del entorno económico general y sectorial, análisis de los factores cualitativos relevantes del emisor: calidad de gerencia, estructura organizacional y funciones, políticas y mecanismos para la gestión de riesgos, controles internos y prácticas de buen gobierno corporativo, la identificación de las fuentes de información utilizadas, indicando en qué medida se ha verificado la información proporcionada por la entidad o por terceros.

Para el caso de la clasificación de fondos de titularización de activos, se requiere que los informes de clasificación incluyan además de los análisis que realizan a las emisiones, la calidad de los activos titularizados, riesgos que consten en el proyecto de contrato de titularización, riesgos que se deriven del originador, coberturas que respaldan las emisiones.

- **Informe de Clasificación**

Se requiere actualizaciones de informes de clasificación para emisores y emisiones de forma semestral y divulgación de listas de las clasificaciones vigentes:

- \* Remitir a la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) a más tardar el 30 de abril el informe con referencia a estados financieros de diciembre (auditados) y 31 de octubre con base a estados financieros de junio.
- \* Emisores extranjeros, en forma semestral, 30 días después de contar el emisor con los estados financieros auditados, debiendo actualizarlo seis meses después a la fecha.
- \* Emisiones de valores de oferta pública mientras se mantengan vigentes, información emisión del referido informe, en base a los estados financieros disponibles.

- **Calidad de procesos de calificación**

Los directores y administradores serán responsables de la adopción de procedimientos, metodologías o criterios de clasificación para la obtención de clasificaciones objetivas e independientes, revisión periódica, idoneidad de su aplicación para nuevos productos, asegurarse de contar con recursos humanos con integridad, conocimiento y experiencia apropiada para la emisión de opiniones de clasificación por tipo de entidad e instrumento, además, contar con un registro de las clasificaciones otorgadas, sean públicas o privadas, así como con un procedimiento para la atención de consultas recibidas sobre la emisión de los informes de clasificación.

- **Independencia y manejo de conflicto de interés**

Se requiere que la SCR dispongan de procedimientos, controles y políticas internas que velen por la independencia y manejo de conflicto de interés durante el proceso de clasificación, tales como la definición clara de la estructura de la organización, asignación de funciones, política de rotación de los analistas de las clasificaciones, procedimientos para la gestión de conflicto de interés a nivel interno y externo, que aseguren la continuidad y regularidad en el desempeño de sus funciones, procedimientos para seguridad a los sistemas de procesamiento de la información.

- **Normas de conducta**

Se señala que la SCR cuente con procedimientos para el manejo de información reservada, que aseguren el uso exclusivo de la información en aspectos relacionados con el análisis para clasificaciones y se evite el uso fraudulento de la misma, tal como manipulación de precios y abuso de información privilegiada entre otros.

Adicionalmente, se requiere que la SCR cuente con un código de conducta aprobado por la Junta Directiva de la sociedad y estar disponible al público en sus sitios de internet, que regirá la actuación de la sociedad clasificadora y de los miembros del consejo de administración y demás directivos o personal técnico in-

volucrado en el otorgamiento de las clasificaciones de riesgo, a fin de que dichas actividades y relaciones se conduzcan de manera equitativa, honesta y con apego a las sanas prácticas de mercado. Dicho código, deberá prever reglas conductuales, como mínimo deberá incluir estándares de integridad de empleados y directores de las SCR para garantizar el trato justo y honesto, evitando prácticas coercitivas o abusivas, las conductas prohibidas de empleados, directores y accionistas que puedan producir conflictos de interés, y afectar la independencia y objetividad de los análisis y opiniones emitidas, incluyendo además las prácticas de transparencia en las actividades realizadas por la SCR.

## **B. Normas Técnicas para el Proceso y Registro de las Órdenes de Compra y Venta de Valores de las Casas de Corredores de Bolsa (NDMC-01)**

El Comité de Normas del Banco Central de Reserva aprobó en Sesión No. CN-01/2014<sup>11</sup> de fecha 9 de enero de 2014 la referida Normativa con vigencia el 3 de febrero de 2014.

Las NDMC-01 tienen como objeto regular la operatividad de las casas de corredores de bolsa, observando las mejores prácticas operativas en los registros y controles necesarios para la recepción, ejecución, asignación y liquidación de las operacio-

11/ El Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador, aprobó modificaciones de la NDMC-01 en Sesión No. CN-05/2014 de fecha 27 de marzo de dos mil catorce. Estas modificaciones son principalmente la ampliación del plazo para la implementación del sistema informático relativo a las órdenes de compra y venta.

nes que realizan, que permitan brindar transparencia, equidad, ordenamiento y competitividad al mercado de valores salvadoreño, y que los intereses de los inversionistas sean oportunamente protegidos.

Las Normas corresponden a una actualización de la normativa aplicable a la operatividad de las casas de corredores de bolsa, que pretenden la implementación de mejores prácticas operativas en los registros y controles necesarios para la recepción, ejecución, asignación y liquidación de las operaciones que realizan, que permitan brindar transparencia, equidad, ordenamiento y competitividad al mercado de valores salvadoreño, y que los intereses de los inversionistas sean oportunamente protegidos, por lo que contempla principalmente los aspectos siguientes:

- **Recepción de órdenes de compra y venta**

Las Normas requieren que las Casas cuenten con un sistema informático (autorizado por la SSF) en el que asigne en forma automática un número correlativo y se ingresen y registren en orden cronológico las órdenes que reciban de los clientes de forma inmediata. Estos formularios se requieren que sean firmados por los clientes; sin embargo la firma del formulario no es requerida siempre y cuando la Casa cumpla con las condiciones siguientes:



- \* Obtiene autorización de la SSF sobre el cumplimiento de los requisitos.
  - \* Modificar contratos y depositarlos en la SSF.
  - \* Contar con controles de consulta, respaldo de órdenes y recuperación de las órdenes.
  - \* Obtener autorización previamente del cliente para realizar las grabaciones de voz para el caso de la recepción de órdenes por medio telefónico.
- **Sistema Informático de las órdenes de compra y venta**

Las Normas establecen que, el sistema informático a desarrollar por las casas para el control de las órdenes de compra y venta, cuente al menos con las características mínimas como: Controles de seguridad informática, asignación de manera automática un número correlativo y la hora exacta en orden cronológico, bitácora de auditoría, impresión en hojas legalizadas, que el dato de la fecha y hora de ingreso, ejecución o modificaciones en el registro de la orden deberá ser acorde a la hora del servidor central y a la hora local, requiriendo adicionalmente que el sistema, cuente con mecanismos de respaldo y recuperación de la información.

- **Control Interno**

La NDMC-01 requiere que las Casas elaboren manuales que contengan políticas y lineamientos para la recepción, registro y ejecución de las órdenes; para tales efectos se establecen aspectos

mínimos que debiese contener dichas políticas, como son: Proceso de recepción, registro, ejecución y asignación de órdenes; medidas de control interno que deberá implementar para salvaguardar los formularios de órdenes, los cuales deben archivar en forma cronológica, mecanismos que permitan asegurar la integridad de las órdenes de clientes, evitando su alteración, controles para verificación de la identidad de los clientes.

Es de señalar, que la normativa regula que las Casas actúen con responsabilidad, cuidado y diligencia, respetando fielmente las instrucciones de sus clientes, o en las mejores condiciones en beneficio de los mismos, para lo cual deben establecer acciones para prevenir conductas que vayan en contra de las sanas prácticas del mercado.

- **Perfil del Cliente**

La normativa contempla que las Casas deben contar con información de su cliente, debe realizar entrevista con los clientes, a efectos de determinar su conocimiento y experiencia del servicio contrato, estableciendo claramente el objeto y preferencia de la inversión.

Las Casas deben definir el perfil de sus clientes, asignando como mínimo las categorías de: Conservador, moderado y agresivo.

La NDMC-01 señala que las Casas deben contar con políticas y procedimientos para la determinación del perfil del cliente,

que contenga como mínimo lo siguiente:

- \* Políticas de inversión para cada categoría de perfil de cliente que se defina.
- \* Política de actualización del perfil de los clientes activos.
- \* Política de capacitación para el personal responsable de la elaboración y aplicación de los perfiles de los clientes.

## V. CONCLUSIONES

Los organismos internacionales como IOSCO que se encargan de dictar las pautas mínimas necesarias para el buen manejo y funcionamiento de los mercados de valores, han visto la necesidad de adaptar sus principios internacionales a la realidad cambiante a la que se enfrentan de manera que respondan a las necesidades que se vayan presentando en un momento determinado. Es por ello, que las regulaciones de los diferentes países que incorporan los referidos estándares, han visto la necesidad de actualizar y modificar sus regulaciones.

El Salvador no ha sido la excepción en cuanto a la adaptación y aprobación de normativa técnica, por lo que ha emitido una serie de normativas referentes al tema de riesgo, a través de su Comité de Normas del Banco Central de Reserva y en el caso específico del Mercado de Valores, realizó la aprobación de las "Normas Técnicas sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de Riesgo" (NRP-07) y las "Normas Técnicas para el



Proceso y Registro de las Órdenes de Compra y Venta de Valores de las Casas de Corredores de Bolsa” (NDMC-01), las cuales contribuyen a la transparencia y al buen funcionamiento del Mercado de Valores, incorporando lineamientos que están en con-

cordancia con estándares internacionales y las mejores prácticas y tendencias regulatorias.

No obstante, considerando la dinámica financiera mundial no se puede descartar nuevas modificaciones y adaptaciones de

los estándares internacionales así como de la regulación local, ya que es importante que estas respondan a las necesidades regulatorias que se generen.

### REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Asamblea Legislativa. Ley del Mercado de Valores. Decreto Legislativo No. 809 publicado en Diario Oficial número 73 Tomo 323 de fecha 21 de abril de 1994. El Salvador.
- Asamblea Legislativa. Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero, contenida en Decreto Legislativo número 592, publicada en el Diario Oficial número 23 Tomo 390 de fecha 2 de febrero de 2011, El Salvador.
- Banco Central de Reserva de El Salvador. “Normas Técnicas sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de Riesgo” (NRP-07), aprobados por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva en CN-04/2013 de fecha 21 de marzo de 2014. [En línea]. Disponible en: [www.bcr.gob.sv/Normativa](http://www.bcr.gob.sv/Normativa).
- Banco Central de Reserva de El Salvador. “Normas Técnicas para el Proceso y Registro de las Órdenes de Compra y Venta de Valores de las Casas de Corredores de Bolsa” (NDMC-01), aprobados por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva en CN-01/2014 de fecha 3 de febrero de 2014. [En línea]. Disponible en: [www.bcr.gob.sv/Normativa](http://www.bcr.gob.sv/Normativa).
- Comisión Nacional de Valores. (2012). Resolución General 605/2012-CNV Sociedades Calificadoras de Riesgo. Información. Presentación. Formato Electrónico. Argentina.
- Comisión Nacional de Valores. (2003). Reglamentación sobre normas de conducta, registro de operaciones e información de tarifas. Panamá.
- CNMV. (2010). Guía de órdenes de valores. [En línea]. Disponible en: <http://www.cnmv.es>. España.
- Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero. (2009). Reglamento sobre calificación de valores y sociedades calificadoras de riesgo. Costa Rica
- Decreto 1076. (2007). Calificadoras de riesgo. Procedimientos de Calificación. Manejo de Información. Colombia
- FMI. (2010). Informe sobre la estabilidad financiera mundial (GFSR). [En línea]. Disponible en: <http://www.imf.org>
- IIMV. (2010). Estudio sobre la transparencia de los emisores en Iberoamérica. [En línea]. Dispo-





nible en: <http://www.iimv.org/estudios.htm>

- IIMV. (2013). Estudio sobre la protección del inversor en Iberoamérica". [En línea]. Disponible en: <http://www.iimv.org/estudios.htm>
- Ley Reguladora del Mercado de Valores No. 7732. Aprobada el 8 de diciembre de 1997 y reforma al 7 de agosto de 2008. Costa Rica.
- Ley 24/1988. De 28 de julio, del Mercado de Valores. España.
- OICV-IOSCO. (2010). Objectives and Principles of securities regulation. IOSCO (2003). Statement of principles regarding the activities of credit rating agencies.
- OICV-IOSCO. (2008). Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies.
- Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea. (2009). Reglamento (CE) No.1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009, sobre las agencias de calificación crediticia.
- Presidencia de la República de El Salvador. Reglamento de la Ley del Mercado de Valores Decreto Ejecutivo No. 52 publicado en Diario Oficial número 98 Tomo 343 de fecha 27 de mayo de 1999. El Salvador.
- Superintendencia del Mercado de Valores. (2012). Reglamento de Agentes de Intermediación. Perú.
- Superintendencia General de Valores. (2007). SGV-A-141 Instrucciones sobre el Perfil del Inversionista. Costa Rica.
- Superintendencia de Valores y seguros de Chile.(2001). Circular No.1.535. Ref.: Instruye sobre: I) Actualización de clasificaciones de riesgo de Valores de oferta pública. II) Contenido y periodicidad de envío de información y documentación a esta Superintendencia. Deroga Circulares No. 802 de 1988 y No.942 de 1990.



---

BANCO CENTRAL DE  
RESERVA DE  
EL SALVADOR

---

