

DESARROLLO DEL MERCADO DE CAPITALES

(TC-98-05-12)

RESUMEN EJECUTIVO

ORGANISMO EJECUTOR: S.D. Indeval S.A. de C.V.

BENEFICIARIO: Cámara Mexicana de Compensación y Liquidación (CMCL). Los inversionistas que transan en el mercado mexicano de valores, en forma directa por su tenencia de capitales accionarios e indirecta por su participación en fondos mutuos y de pensiones, se beneficiarán del nivel superior de confianza y eficiencia a que dará lugar la creación de una cámara de compensación regida según normas internacionales.

OBJETIVOS: El objetivo principal de esta cooperación técnica del FOMIN es apoyar la creación de una cámara mexicana de compensación de valores suficientemente capitalizada y reglamentada, que cuente con una estructura operativa eficiente y de bajo costo.

DESCRIPCIÓN: El proyecto permitirá financiar las ocho actividades siguientes que se requieren para la creación y operación de CMCL: i) redacción del marco reglamentario que regirá las actividades de la cámara de compensación de valores, y de enmiendas a la legislación vigente; ii) formulación del plan financiero de CMCL, con su estructura de comisiones por servicios; iii) elaboración de las normas y procedimientos de auditoría interna que aplicará CMCL; iv) confección del sistema de resguardo financiero de la nueva entidad y redacción del reglamento operativo para la gestión del riesgo; v) redacción de los estatutos de CMCL y de su reglamento general de operación y procedimiento; vi) capacitación del personal de CMCL y de la Comisión Nacional de Banca y Valores (CNBV) que tendrá a su cargo la gestión del riesgo; vii) preparación de una campaña de difusión para los participantes del mercado, con distribución de un estudio comparativo de instituciones internacionales equivalentes a CMCL, y viii) identificación de elementos decisivos del desarrollo del mercado mexicano de capitales que permitan obtener el apoyo adicional del BID.

Resumen Ejecutivo

Página 2 de 2

COSTO DEL PROYECTO Y FINANCIAMIENTO:	Modalidad: Beneficiario: FOMIN: Total:	Donación US\$1,5 millón <u>US\$1,5 millón</u> US\$3 millones
PLAN DE EJECUCIÓN:	Plazo de ejecución: Período de desembolso:	12 meses 14 meses
CLASIFICACIÓN AMBIENTAL:	El Comité del Medio Ambiente consideró este proyecto en su reunión del 26 de junio de 1998.	
CONDICIONES CONTRACTUALES ESPECIALES:	Ninguna.	

I. ELEGIBILIDAD DEL PAÍS Y DEL PROYECTO

- 1.1 La presente cooperación técnica tiene por objeto fortalecer el desarrollo del mercado de capitales de México mediante el apoyo a la creación de un sistema de compensación y liquidación de valores. El proyecto es, por ende, compatible con los objetivos generales que promueven el Banco y el FOMIN, de fortalecer y ampliar la inversión privada y los mercados de capitales como base del crecimiento económico y social. El Comité de Donantes declaró, en su reunión del 21 de enero de 1994, que México es elegible para recibir todo tipo de financiamiento a través del FOMIN.

II. ANTECEDENTES

- 2.1 Un elemento absolutamente esencial para el funcionamiento y el continuo desarrollo de los mercados de valores es la confianza de los inversionistas. Por consiguiente, el hecho de poder garantizar las actividades de compensación y liquidación es un elemento igualmente decisivo para que los compradores y vendedores tengan la seguridad de que sus transacciones se realizarán según lo acordado. Actualmente en México, aun cuando la compensación y liquidación de las transacciones de valores se realiza en S.D. Indeval con el mecanismo de entrega contra pago (DVP), la entrega final para liquidación continúa siendo primordialmente de responsabilidad de cada agente o corredor. Este sistema expone los mercados financieros mexicanos a un grado innecesario de riesgo y no guarda relación con las prácticas óptimas internacionales que postulan las agrupaciones de esta rama económica, como el Grupo de los Treinta (G30).
- 2.2 Por otra parte, los ofrecimientos y transacciones de instrumentos financieros se efectúan cada vez con más frecuencia entre países distintos, lo que obliga a un mercado emergente a competir con mercados de capitales bien desarrollados para ofrecer un instrumento financiero similar, lo que a menudo deja al mercado emergente en desventaja relativa frente a la confianza del inversionista. Esto es lo que sucede actualmente con la Bolsa Mexicana cuando ésta compite para ofrecer acciones mexicanas que también se transan como recibos americanos de depósito (ADR) en la Bolsa de Valores de Nueva York. Además, es posible que los comités de crédito de las instituciones financieras restrinjan el volumen de transacciones que pueden efectuarse en un mercado emergente debido a que no desean mantener un margen significativo de garantías o de capital neto depositado en las cámaras de compensación de mercados emergentes. Por lo tanto, uno de los objetivos de este proyecto es aumentar la confianza en el mercado mexicano de capitales, de manera que las instituciones nacionales y extranjeras incrementen su volumen de transacciones en la Bolsa Mexicana.

- 2.3 Para lograr este objetivo, S.D. Indeval ha propuesto crear una cámara de compensación de valores que se llamaría "Cámara Mexicana de Compensación y Liquidación (CMCL)", iniciativa que cuenta con el apoyo del gobierno y el sector privado de México. CMCL prestará inicialmente servicios de compensación y liquidación para transacciones de valores realizadas en la Bolsa Mexicana y posteriormente para las efectuadas fuera de bolsa. CMCL actuará como contraparte de cada miembro y garantizará una compensación y liquidación exitosa de todos los valores transados en la Bolsa Mexicana y, finalmente, en los mercados de transacciones fuera de bolsa. Para llegar a ser una entidad eficaz en el mercado mexicano, CMCL debe contar con un sólido marco jurídico, sus sistemas operativos deben ofrecer seguridad y eficiencia y sus resguardos financieros deben ser adecuados para los riesgos a los que estará expuesta.

III. OBJETIVOS Y COMPONENTES DEL PROYECTO

- 3.1 Esta cooperación técnica del FOMIN, cuyo objetivo principal es prestar apoyo a S.D. Indeval para la creación de la Cámara Mexicana de Compensación y Liquidación (CMCL), consta de ocho actividades que es preciso llevar a cabo para la creación y el funcionamiento de la nueva entidad, a saber:
- 3.2 i) Marco reglamentario. La operación propuesta permitirá costear la elaboración del proyecto de marco reglamentario que se requiere para el funcionamiento de la cámara de compensación. Las reglamentaciones, que posiblemente se dictarán según los términos de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y que están en constante evolución, se formularán en estrecha coordinación con el organismo fiscalizador de la banca y la bolsa, la Comisión Nacional de Banca y Valores (CNBV). S.D. Indeval y la CNBV ya han formado grupos de trabajo (con participación del Banco de México) que se reunirán periódicamente para deliberar sobre el avance del proyecto y velar por un constante diálogo sobre los elementos esenciales del marco reglamentario. No se prevé que haya necesidad de aprobación de una ley para el funcionamiento de CMCL; no obstante, el proyecto incluye financiación para el análisis de la legislación vigente (ley de quiebras, códigos civil y comercial) relacionada con las actividades de una cámara de compensación.
- 3.3 ii) Plan financiero. S.D. Indeval costeará la preparación de una estructura de comisiones por servicios que cobrará CMCL, que le permita absorber sus costos y que sea aceptable para los participantes del mercado; igualmente financiará la preparación de un análisis de sensibilidad y pruebas de mercado para el cobro de dichas comisiones.
- 3.4 iii) Normas de auditoría. El proyecto prevé financiar la adopción de las normas y procedimientos de auditoría interna (según

parámetros internacionales) que aplicarán la CMCL y sus miembros, normas que también han de guardar relación con los principios y procedimientos establecidos por el IMCP.

- 3.5 iv) Sistema de resguardo financiero. El proyecto permitirá financiar el desarrollo de un sistema de resguardo financiero para CMCL. Este sistema de protección constituye la piedra angular de las operaciones de compensación y liquidación de CMCL y su configuración dependerá de la cuantía y la naturaleza de las aportaciones que efectúen sus integrantes para garantizar las operaciones de la Cámara. Se requerirá que los miembros hagan un aporte inicial de capital y que depositen contribuciones de capital exigible en reserva. El sistema de resguardo financiero estará diseñado de manera que incluya estrictos procedimientos de gestión del riesgo y de supervisión financiera con el fin de determinar y trazar modelos del riesgo al que estará expuesta la CMCL, para sus miembros, bajo las condiciones actuales y futuras del mercado, así como diariamente entre uno y otro mercado a fin de evitar la acumulación de pérdidas, y un sistema de administración de garantías.
- 3.6 v) Organización y reglamentación. El proyecto prevé financiar la redacción de los estatutos de CMCL y de su reglamento de gestión institucional y procedimiento general de funcionamiento.
- 3.7 vi) Capacitación en gestión del riesgo. El proyecto incluye recursos para impartir capacitación en gestión del riesgo al personal de CMCL, S.D. Indeval y CNBV que tendrá a su cargo dicha gestión.
- 3.8 vii) Difusión. El proyecto prevé igualmente financiar una campaña de difusión destinada a informar en detalle a los participantes del mercado internacional acerca de la creación de CMCL y de los adelantos que la reforma haya permitido lograr. La cooperación técnica costearía, como parte de esta campaña de difusión, la elaboración y distribución de un estudio comparativo sobre instituciones internacionales equivalentes a CMCL.
- 3.9 viii) Otros adelantos. Los mercados de capitales son muy dinámicos, de modo que para mantener su capacidad competitiva en los mercados mundiales deben seguir desarrollándose continuamente. El proyecto financiará el costo de un análisis que conduzca a identificar los aspectos críticos del desarrollo del mercado mexicano de capitales. Este análisis permitirá determinar qué elementos serían admisibles para obtener apoyo adicional del BID. Además, los recursos previstos en esta categoría cubrirán la administración del proyecto y una evaluación al final de su ejecución. Estas tres actividades absorberán aproximadamente el 5% del costo total del proyecto.

IV. ORGANISMO EJECUTOR Y MECANISMOS

- 4.1 El organismo ejecutor de este proyecto será S.D. Indeval, que es una institución privada con fines de lucro regulada por la Ley del Mercado de Valores y por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) de México, cuyos accionistas son bancos, agentes y corredores, compañías de seguros y otras instituciones de crédito. Indeval está organizada en cinco departamentos distintos: Gestión del riesgo, Operaciones, Custodia, Liquidación y Jurídico. Los gerentes de los departamentos respectivos coordinarán y supervisarán las diversas actividades que permitirán financiar esta cooperación técnica, a saber:

Componente	Coordinador
Marco reglamentario	Departamento Jurídico/CNVB
Plan financiero	Departamento de gestión del riesgo
Normas y procedimientos de auditoría interna	Departamento de gestión del riesgo/CNVB
Sistema de resguardo financiero	Departamento de gestión del riesgo
Estructura orgánica y reglamentos	Gerente general
Capacitación en gestión del riesgo	Departamento de gestión del riesgo
Difusión	Gerente General
Nuevos adelantos	Gerente General

- 4.2 S.D. Indeval ya ha realizado una considerable labor previa y fundamental para este proyecto y ha creado varios grupos de trabajo sobre asuntos jurídicos y normativos, contabilidad y operaciones, lográndose una coordinación interna y con la CNBV. Las actividades que se financiarán con recursos de este proyecto se llevarán a cabo en forma simultánea. Una vez terminado el reglamento interno de CMCL y aprobado su marco reglamentario, se procederá a la constitución oficial de la institución y se iniciarán sus operaciones.

V. COSTO Y FINANCIAMIENTO

- 5.1 Como se indica en el cuadro siguiente, el FOMIN y S.D. Indeval efectuarán una aportación de US\$1,5 millón cada uno para sufragar el costo de las distintas actividades técnicas descritas. De conformidad con las normas del FOMIN, no podrán usarse recursos de este fondo para la adquisición de equipos; tampoco podrá usarse más del 50% del financiamiento de contrapartida que aportará S.D. Indeval para la compra de equipos y programas informáticos.

Presupuesto consolidado

Actividad	FOMIN	SD Indeval	Total
I. Jurídicas y normativas	380.000	200.000	500.000
II. Plan financiero	0	250.000	250.000
III. Normas y procedimientos de auditoría	190.000	285.000	475.000
IV. Sistema de resguardo financiero	300.000	400.000	700.000
V. Estructura orgánica y reglamento operativo	300.000	200.000	500.000
VI. Capacitación en gestión del riesgo	150.000	125.000	275.000
VII. Difusión	30.000	40.000	70.000
VIII. Nuevos adelantos y evaluación del proyecto	150.000	0	150.000
TOTAL	1.500.000	1.500.000	3.000.000

VI. JUSTIFICACIÓN DEL PROYECTO Y RIESGOS

- 6.1 La creación de CMCL, con un sistema de resguardo financiero que permita garantizar las transacciones mediante garantía marginal, será muy valiosa para los inversionistas y servirá para animar a instituciones nacionales y extranjeras a incrementar sus transacciones de valores en la Bolsa Mexicana. El FOMIN y el BID tienen, con esta cooperación técnica, la oportunidad de producir un efecto catalizador que aumente la confianza del público en el mercado de valores de México.
- 6.2 El proyecto aquí propuesto lleva consigo diversos riesgos que la administración del FOMIN debe tomar en cuenta:
- 6.3 a) Reforma regulativa. Las reformas regulativas que es preciso introducir en relación con la creación y el funcionamiento de CMCL deben ser aprobadas, en último término, por la CNBV. La estrecha coordinación que se logre entre S.D. Indeval y la CNBV en el desarrollo del marco normativo y legislativo permitirá mitigar este riesgo.
- 6.4 b) Capitalización del mecanismo de resguardo financiero. Aun cuando el sector privado se ha manifestado en favor del proyecto, la capitalización efectiva del mecanismo de resguardo financiero depende de la decisión y la capacidad de dicho sector de asumir las responsabilidades, hasta ahora desconocidas, que se vayan planteando a medida que se desarrolle el proyecto. Los socios de S.D. Indeval, que con toda probabilidad lo serán también de CMCL, están bien informados acerca de todos los aspectos del proyecto y continuarán estándolo durante la ejecución del mismo.

VII. CRITERIOS DE DESEMPEÑO DEL PROYECTO

- 7.1 El consultor en supervisión presentará, por escrito, informes trimestrales de progreso a S.D.Indeval, al BID y al FOMIN. Estos informes deberán detallar la manera en que se hayan cumplido los indicadores de referencia y presentado los documentos del caso para evaluar el avance y la puntualidad del proyecto. La operación está dividida en varias partes, a fin de poder llevar a cabo en forma simultánea los diversos aspectos técnicos del proyecto. Según lo previsto, el programa se iniciará en el tercer trimestre de 1998 y terminará a mediados de 1999.
- 7.2 Los indicadores de referencia y los documentos que deban presentarse, a los que se referirán los informes trimestrales de progreso, son los siguientes: a) escritura de formación, estatutos y reglamento interno de CMCL; b) plan financiero con estados pro forma de utilidades y de caja y balance inicial de CMCL; c) manuales de operación, contabilidad y auditoría; d) manual de gestión del riesgo para márgenes, garantías y depósitos en efectivo; evidencia de haberse instalado y probado los programas informáticos de gestión del riesgo; e) ejemplos de materiales de capacitación sobre gestión del riesgo; f) terminación del plan de la campaña de difusión pública, y g) informe final de progreso, que incluirá un análisis de instituciones comparables y una evaluación de áreas que puedan ser admisibles para obtener apoyo adicional del BID.

VIII. EXCEPCIONES DE POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS

- 8.1 Ninguna.

IX. PROCEDIMIENTO DE CONTRATACIÓN

- 9.1 Teniendo en cuenta que S.D. Indeval es una institución privada con fines de lucro, no se aplican en su caso los procedimientos que exige el Banco en materia de adquisiciones. Sin embargo, el BID y S.D. Indeval convendrán en un procedimiento de contratación adaptado a entidades del sector privado que permita garantizar la transparencia y la eficiencia en las acciones respectivas.

MARCO LÓGICO SIMPLIFICADO

Objetivo: Fortalecer la confianza de los inversionistas en el mercado de capitales de México mediante el apoyo a la creación de una cámara mexicana de compensación de valores bien capitalizada y reglamentada y que cuente con una estructura operativa eficiente y de bajo costo.

Actividades específicas	Indicadores	Medios de verificación	Supuestos
Marco reglamentario. El reglamento, que se ajustará a la Ley de Valores, en estrecha coordinación con el organismo fiscalizador de bolsa, la Comisión Nacional de Valores (CNBV).	Nuevas disposiciones que CNBV considere pertinente incorporar en la Ley Bancaria y de Valores. Redacción de enmiendas a leyes vigentes.	Presentación de reglamentos y propuestas de enmienda a CNBV para su aprobación.	Que CNBV continuará trabajando con Indeval, como prioridad regulatoria para establecer los reglamentos de compensación.
Plan financiero. De una estructura de servicios de CMCL, que le cubra sus costos y que sea aceptable para los participantes del mercado, análisis de sensibilidad y presupuesto para esas comisiones.	Que las operaciones de CMCL sean de bajo costo y autofinanciadas.	Estados financieros trimestrales de CMCL e informes trimestrales de consultores sobre progreso logrado.	Que CMCL será capitalizada por sus miembros y que estará facultada para cobrar comisiones por las transacciones de compensación y otros servicios.
Normas de auditoría. De las normas y procedimientos de auditoría interna que se aplicarán a CMCL y sus miembros.	Un sistema de auditoría interna compatible con normas internacionales que se ajuste a los principios y procedimientos establecidos por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos (IMCP).	Informes trimestrales de consultores donde se indique que CMCL ha adoptado las normas de contabilidad.	Que CMCL y sus miembros estarán dispuestos a adoptar las normas del IMCP.
Mecanismos para vigilar y cumplimiento de estas normas.			
Sistema de resguardo financiero del sistema de CMCL. De la magnitud y naturaleza de las aportaciones de capital y garantías en efectivo necesarios para un sólido sistema de resguardo	Una cámara de compensación bien capitalizada que garantice la estabilidad financiera y que sepa evaluar adecuadamente sus riesgos.	Informes trimestrales de consultores donde se corrobore que los miembros de CMCL han depositado sus aportaciones destinadas a los fondos de capital, márgenes y liquidez del sistema de resguardo financiero; que se haya instalado y puesto en marcha un sistema de gestión del riesgo, incluidos sus programas informáticos.	Que los miembros de CMCL estarán dispuestos a contribuir al respectivo fondo de liquidez.

y actividades específicos	Indicadores	Medios de verificación	Supuestos
I: Estructura orgánica. Los estatutos de CMCL y de su reglamento de operación y	Una cámara de compensación con una sólida estructura orgánica y gerencial.	Informes trimestrales de consultores donde se ratifique que se han redactado los estatutos de CMCL y su reglamento general de operación y procedimiento.	Que CMCL y sus miembros comp aceptarán los estatutos y procedim operativos.
II: Gestión del riesgo. en gestión del riesgo para el proyecto de CMCL, S.D. Indeval y procedimientos gerenciales y formación (programas	Capacitación de participantes y autoridades fiscalizadoras del mercado en los sistemas más avanzados de gestión del riesgo.	Informes trimestrales de consultores donde se documente el número de participantes que han recibido capacitación.	Que los participantes estarán disp aprender nuevas tecnologías y mé un ambiente de trabajo en equipo.
III: Difusión. para informar en detalle a los mercados nacionales y de la creación de la CMCL que el proyecto haya de un estudio comparativo mercados internacionales CMCL.	Adhesión de CMCL a normas internacionales de práctica mercantil e información a mercados internacionales sobre nuevos adelantos. Asegurar la confianza de los inversionistas en la CMCL.	Distribución de material de difusión al público y a los participantes del mercado.	Que las cámaras de compensación extranjeras estarán dispuestas a d información no confidencial para q efectuarse el estudio comparativo.
III: Otros adelantos. identificar aspectos críticos del mercado mexicano de determinar qué aspectos para obtener apoyo D.	Análisis del mercado mexicano de capitales y de prácticas de mercados internacionales, y evaluación de la necesidad de asistencia futura del BID.	Informe en el que se indique la posibilidad de nuevos proyectos del BID con CMCL o con S.D. Indeval.	Que CMCL y S.D. Indeval mantene compromiso de alcanzar las norma operativas más elevadas.

PROYECTO DE RESOLUCION

**MEXICO. COOPERACION TECNICA NO REEMBOLSABLE PARA EL DESARROLLO
DE MERCADOS CAPITALES**

El Comité de Donantes del Fondo Multilateral de Inversiones

RESUELVE:

1. Autorizar al Presidente del Banco Interamericano de Desarrollo o al representante que él designe, para que en nombre y representación del Fondo Multilateral de Inversiones, proceda a formalizar los acuerdos que sean necesarios con S.D. INDEVAL S.A. de C.V. (Institución para el Depósito de Valores), y a adoptar las medidas pertinentes para la ejecución del memorándum de proyecto a que se refiere el documento MIF/AT- _____ sobre un proyecto de cooperación técnica para el desarrollo del mercado de valores de México.
2. Destinar para fines de esta resolución hasta la suma de US\$1.500.000, o su equivalente en otras monedas convertibles, con cargo a los recursos de la Facilidad de Cooperación Técnica del Fondo Multilateral de Inversiones.
3. Establecer que la suma anterior sea otorgada con carácter no reembolsable.