



Banco de la República Colombia

BOLETÍN

No. 22
Fecha 27 de abril de 2015
Páginas 22

CONTENIDO

	Página
Circular Reglamentaria Externa DODM-141 del 27 abril de 2015, Asunto: 3: "Condiciones para la Liquidación de las Operaciones de Mercado Abierto y de las Operaciones de Liquidez para el normal funcionamiento del sistema de pagos"	1
Circular Reglamentaria Externa DODM-142 del 27 abril de 2015, Asunto: 4: "Control de riesgo en las Operaciones de Mercado Abierto y en las Operaciones de Liquidez para el normal funcionamiento del sistema de pagos"	12
Circular Reglamentaria Externa DODM-148 del 27 de abril de 2015, Asunto: 10: "Procedimientos de las Operaciones para Regular la Liquidez de la Economía"	14

Este Boletín se publica en desarrollo de lo dispuesto en el literal a) del artículo 51 de la Ley 31 de 1992
y del párrafo del artículo 108 de la Ley 510 de 1999



**MANUAL DEL DEPARTAMENTO DE OPERACIONES Y
DESARROLLO DE MERCADOS
CIRCULAR REGLAMENTARIA EXTERNA - DODM -141**

Hoja 3-00

Fecha: 27 ABR. 2015

Destinatario: Oficina Principal y Sucursales del Banco de la República, Superintendencia Financiera de Colombia, Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Agentes Colocadores OMA, Fogafin, Findeter y Fiangro.

ASUNTO: 3: CONDICIONES PARA LA LIQUIDACIÓN DE LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y DE LAS OPERACIONES DE LIQUIDEZ PARA EL NORMAL FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA DE PAGOS

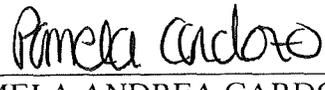
La presente circular reemplaza en su totalidad la Circular Reglamentaria Externa DODM-141 del 3 de abril de 2014, correspondiente al Asunto 3: “**CONDICIONES PARA LA LIQUIDACIÓN DE LAS OPERACIONES MONETARIAS DEL BANCO DE LA REPÚBLICA**” del Manual del Departamento de Operaciones y Desarrollo de Mercados.

Las modificaciones se realizan con el propósito de:

- Incluir las operaciones de liquidez para el normal funcionamiento del sistema de pagos, por lo cual se cambia el nombre del Asunto: 3 por: “**CONDICIONES PARA LA LIQUIDACIÓN DE LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y DE LAS OPERACIONES DE LIQUIDEZ PARA EL NORMAL FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA DE PAGOS**”.
- Señalar el orden en el cual el Banco de la República seleccionará los títulos a ser utilizados en sus operaciones.

Cordialmente,


HERNANDO VARGAS HERRERA
Gerente Técnico


PAMELA ANDREA CARDOZO ORTIZ
Subgerente
Monetaria y de Inversiones Internacionales



Fecha: 27 ABR. 2015

ASUNTO: 3: CONDICIONES PARA LA LIQUIDACIÓN DE LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y DE LAS OPERACIONES DE LIQUIDEZ PARA EL NORMAL FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA DE PAGOS

1. ORIGEN Y OBJETIVOS

El objetivo de esta circular es reglamentar las condiciones en las que se liquidarán las Operaciones de Mercado Abierto –OMA- (expansión y contracción, transitoria y definitiva) y las operaciones de liquidez para el normal funcionamiento del sistema de pagos (repo intradía -RI- y repo overnight por compensación -ROC-) realizadas por el Banco de la República (BR), autorizadas por la Resolución Externa No. 2 de 2015 de la Junta Directiva del Banco de la República y las que la modifiquen, adicionen o complementen. Los parámetros de valoración de títulos a precios de mercado seguidos en esta circular, son en general aquellos estipulados por la Superintendencia Financiera de Colombia contenidos en el Capítulo I de la Circular Básica Contable y Financiera de agosto de 2002 y las que la modifiquen o adicionen.

2. CONDICIONES PARA LA LIQUIDACIÓN DE LAS OPERACIONES

El BR recibirá los títulos para sus operaciones por el Valor total de los Títulos (VT), que se define en la presente circular. El VT debe ser igual o superior al valor del monto adjudicado más los intereses que se causarán durante el plazo de la operación. No se admitirán títulos que venzan durante el plazo de la respectiva operación.

Tratándose de títulos admisibles depositados en el Depósito Central de Valores (DCV), el orden en que el BR seleccionará los títulos será el siguiente:

1. TES Clase B (tomando primero los completos)
2. Títulos de Desarrollo Agropecuario (TDA) Clase A
3. Títulos de Desarrollo Agropecuario (TDA) Clase B
4. Bonos para la Seguridad
5. Títulos de Reducción de Deuda (TRD)

En los casos en que el Agente Colocador de OMAs (ACO) o el custodio dispongan de más de un título valor de una misma clase, el DCV seleccionará primero los más próximos al vencimiento.

El VT del título se establece a partir de su Precio Sucio en Pesos (PSP) y de su *haircut* como se señala a continuación.

PC

MTH



Fecha: 27 ABR. 2015

ASUNTO: 3: CONDICIONES PARA LA LIQUIDACIÓN DE LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y DE LAS OPERACIONES DE LIQUIDEZ PARA EL NORMAL FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA DE PAGOS

2.1 PRECIO SUCIO EN PESOS

El PSP de los títulos corresponderá a aquel suministrado por el Proveedor de Precios para Valoración (PPV), autorizado por la Superintendencia Financiera de Colombia y seleccionado por el BR.

Partiendo del PSP en la fecha de la operación:

$$VMP = PSP * VN$$

$$VT = VMP * (1 - H)$$

donde,

VMP= valor de mercado en pesos

VN= valor nominal del título, descontadas las amortizaciones realizadas a la fecha de la operación, en caso de que el título sea amortizable

VT= valor total por el cual se recibe el título en la operación

H = "haircut", descuento porcentual que se le aplica a cada título. Ver punto 2.2.

En caso que exista un pago de cupón o una amortización de capital durante el plazo de la operación, el VMP será ajustado para descontar de éste el valor del cupón o la amortización de capital, según sea el caso.

Para el caso de las OMA's, en el evento en que el PPV no haya suministrado la información para la valoración de los títulos a la hora de cierre de la primera subasta de repos del BR, la liquidación de los repos con dichos títulos para todas las subastas del día se hará con base en los precios calculados por el DCV a partir de los últimos márgenes de valoración disponibles. Este procedimiento aplicará aún si en subastas posteriores ya existe información del día anterior. Para el caso de títulos negociados en el extranjero, cuando la información para su valoración no sea proporcionada por el PPV, el BR podrá usar como fuente alterna los sistemas de información financiera aprobados por éste.

Para el caso de las operaciones de liquidez para el normal funcionamiento del sistema de pagos, si el PPV no publica los precios de los títulos, estos no podrán utilizarse en estas operaciones.

PC

MH



Fecha: 27 ABR. 2015

ASUNTO: 3: CONDICIONES PARA LA LIQUIDACIÓN DE LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y DE LAS OPERACIONES DE LIQUIDEZ PARA EL NORMAL FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA DE PAGOS

2.2 HAIRCUTS

El *haircut* es un descuento que se le aplica al valor de mercado del título, para proteger a quien reciba dicho título en una operación a plazo, del riesgo de mercado y de liquidez, estimado para la vigencia de la operación. Para el caso en el cual los PPV no publiquen los precios de los títulos a ser utilizados en las OMA, o la información para el cálculo de éstos antes de la hora de cierre de la primera subasta, los *haircuts* de las operaciones se tomarán con un día más de plazo. Para el caso de las operaciones de liquidez para el normal funcionamiento del sistema de pagos, si el PPV no publica los precios de los títulos, estos no podrán utilizarse en estas operaciones.

Los *haircuts* se podrán definir para categorías de títulos de forma general o para cada emisión, de acuerdo a lo establecido en los siguientes numerales. En el Anexo 1 de la presente circular se encuentra la metodología utilizada para el cálculo de los *haircuts* y el valor descontado de los títulos. Los *haircuts* serán calculados mensualmente por el DCV y se publicarán en la página Web del Banco del Banco de la República www.banrep.gov.co, en la ruta de acceso, Sistemas de Pago / Depósito Central de Valores / Información. Adicionalmente, los *haircuts* podrán consultarse directamente a través del DCV. El BR podrá modificar los *haircuts* en cualquier momento.

2.2.1 Títulos TES clase B, Títulos de Deuda Externa de la Nación y Títulos emitidos por el Banco de la República:

El *haircut* será calculado para cada emisión en función de la volatilidad reciente del precio en pesos y liquidez del título en cuestión, así como del plazo de la operación de acuerdo con lo establecido en el Anexo 1 de la presente circular.

2.2.2 TES de corto plazo:

En estos casos se debe tomar el *haircut* del TES tasa fija pesos completo, más cercano en días al vencimiento.

2.2.3 Cupones de intereses y Principales de los TES tasa fija en pesos:

Para el *haircut* aplicable a estos cupones y principales, se debe tomar el mismo *haircut* calculado para el título completo.

2.2.4 Títulos de Desarrollo Agropecuario emitidos por Finagro (TDA):

Estos títulos tendrán un *haircut* fijo del 7%.

PC

HNT/1



Fecha: 27 ABR. 2015

ASUNTO: 3: CONDICIONES PARA LA LIQUIDACIÓN DE LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y DE LAS OPERACIONES DE LIQUIDEZ PARA EL NORMAL FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA DE PAGOS

2.2.5 Bonos para la Seguridad, Bonos para la Paz y Títulos de Reducción de Deuda (TRD):

Estos títulos tendrán un *haircut* fijo del 10%.

2.2.6 Otros títulos:

Los títulos de contenido crediticio diferentes a bonos de deuda pública (TES), títulos emitidos por el BR, TDA, Bonos para la Seguridad, Bonos para la Paz y TRD tendrán un *haircut* fijo del 20%.

3 CONDICIONES DE LIQUIDACIÓN DE LAS OPERACIONES DE EXPANSIÓN Y CONTRACCIÓN MONETARIA DEFINITIVA

En el caso de las compras y ventas definitivas de TES clase B y títulos emitidos por el BR, el valor del título será aquel que arroje el sistema de negociación a través del cual se realizó la operación.

PC

ANH



Fecha: 27 Abr. 2018

ASUNTO: 3: CONDICIONES PARA LA LIQUIDACIÓN DE LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y DE LAS OPERACIONES DE LIQUIDEZ PARA EL NORMAL FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA DE PAGOS

ANEXO 1

METODOLOGIA PARA EL CÁLCULO DE LOS HAIRCUTS Y DEL VALOR DESCONTADO DE LOS TÍTULOS APLICABLES A LOS TÍTULOS ACEPTADOS EN OPERACIONES REPO¹

Los *haircuts* se determinan con base en la volatilidad y la correlación entre la tasa de interés y la denominación de los títulos; la sensibilidad del precio frente a un cambio marginal en la tasa de interés (duración modificada); la liquidez; y el tiempo que se está expuesto a estos riesgos (el plazo del repo). Estos factores son recogidos a través de: la volatilidad de los precios limpios en pesos, el plazo de la operación y la liquidez del título.

Para recoger el efecto de la correlación entre la tasa de interés y la denominación de los títulos, esta metodología utiliza los precios limpios de los títulos, expresados en pesos. El precio limpio en pesos P_l^p , se obtiene a partir del precio limpio en su denominación P_l^d y el valor de la denominación o tasa de cambio χ de la siguiente manera,

$$P_l^p = P_l^d \times \chi$$

Donde el precio limpio del bono en su denominación se determina a partir de su precio sucio. Los precios sucios son provistos por el PPV seleccionado por el BR y aprobado por la Superintendencia Financiera de Colombia. En caso que el PPV no cuente con información para los Bonos Externos, el BR podrá usar como fuente alterna los sistemas de información financiera aprobados por éste.

$$P_l^d = P_s^d - 100 \times [c \times A]$$

Siendo A el tiempo anualizado que transcurre desde el último pago de cupón hasta el día hábil anterior a la fecha de liquidación del repo, y c es la tasa cupón siguiente del título. La relación entre el precio sucio en la denominación del título y la tasa de interés, se determina a partir de la siguiente fórmula,

¹ La metodología para el cálculo de los *haircuts* presentada a continuación está basada en los modelos propuestos por el Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria y por Risk Metrics Group de Morgan Chase.

RL

HUH



Fecha: 27 de Jun 2013

ASUNTO: 3: CONDICIONES PARA LA LIQUIDACIÓN DE LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y DE LAS OPERACIONES DE LIQUIDEZ PARA EL NORMAL FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA DE PAGOS

$$P_s^d = 100 \sum_{k=1}^K c \left(\frac{1}{1+y} \right)^{\tau_k} + 100 \left(\frac{1}{1+y} \right)^{\tau_k}$$

Donde y es el valor de la tasa de rentabilidad y los τ_k son los plazos anualizados de los pagos de los diferentes flujos.

1. Derivación de la Fórmula del *Haircut*

El *haircut* crudo, es decir aquel que solo considera el riesgo de mercado, se define a partir de la volatilidad de los cambios porcentuales de los precios limpios en pesos durante el período de la operación más un día. Si suponemos que el valor esperado de la variable es igual al valor *spot* por su cambio:

$$E_t[P_{t+h}] = P_t \cdot \exp(\mu \cdot h) \quad \text{para} \quad \mu \neq 0$$

Dado que se quiere una protección con un nivel de confianza $1-\alpha$ y que se supone que los cambios logarítmicos $\ln(P_t) - \ln(P_{t-h})$ son normales $(\mu, (\sigma^h)^2)$, se puede calcular la pérdida máxima esperada como la diferencia entre el precio mínimo esperado con un nivel de confianza dado α , y el valor esperado anterior,

$$\begin{aligned} E[L_{MAX}] &= P_t \cdot \exp(\mu \cdot h + \sigma^h \cdot Z_{1-\alpha}) - P_t \cdot \exp(\mu \cdot h) \\ &= P_t \cdot \exp(\mu \cdot h) [\exp(\sigma^h \cdot Z_{1-\alpha}) - 1] \\ &= E_t[P_{t+h}] [\exp(\sigma^h \cdot Z_{1-\alpha}) - 1] \end{aligned}$$

Es decir, la pérdida máxima como porcentaje del valor *spot* esperado es equivalente a

$$\exp(\sigma^h \cdot Z_{1-\alpha}) - 1$$

de donde se define el *haircut* crudo como,

$$H = \exp(\sigma^h \cdot Z_{1-\alpha}) - 1$$

PC

HUT



Fecha: 27 ABR. 2015

ASUNTO: 3: CONDICIONES PARA LA LIQUIDACIÓN DE LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y DE LAS OPERACIONES DE LIQUIDEZ PARA EL NORMAL FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA DE PAGOS

1.1. Estimador de la Volatilidad

La muestra empleada para el cálculo de la volatilidad, está compuesta por los precios limpios en pesos de cada emisión, durante un periodo de observación histórico de 400 días hábiles. No obstante, debido a que la disponibilidad de esta información no es igual para todas las series, se ha definido que una serie será aquella que como mínimo tenga 30 observaciones y por lo menos una observación en los últimos treinta días calendario.

El estimador de la volatilidad de los precios utilizado es un promedio móvil con ponderaciones que decaen exponencialmente de la clase EWMA (*Exponentially Weighted Moving Average*). Para una fecha de liquidación t y para un plazo dado de la operación repo, h , el haircut se define en términos de la desviación estándar de los cambios porcentuales históricos de los precios limpios en pesos en $h+1$ días hábiles². Esta desviación estándar se calcula de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$\hat{\sigma}_t^h = \sqrt{\frac{\sum_{j=0}^N \lambda^j \cdot (\Delta^h P_{t-j} - \hat{\mu}_t)^2}{\sum_{j=0}^N \lambda^j}}$$

donde

$$\Delta^h P_t = \ln(P_t) - \ln(P_{t-h}) = \ln\left(\frac{P_t}{P_{t-h}}\right) \text{ y } \hat{\mu}_t = \frac{\sum_{j=0}^N \lambda^j \Delta^h P_{t-j}}{\sum_{j=0}^N \lambda^j}$$

P_t	Precio Limpio en Pesos del título en el tiempo t .
$\hat{\mu}_t$	Promedio Móvil Ponderado Exponencialmente de los cambios porcentuales de los precios limpios.
$\Delta^h P_t$	Cambio Porcentual del precio limpio en $h + 1$ días hábiles.

² Se calculan las volatilidades de los cambios porcentuales a $h + 1$ días debido a que los precios de valoración vigentes a la fecha de liquidación de la operación repo, corresponden a los reportados el día hábil anterior a dicha operación.

PC

Handwritten signature



Fecha: 27 ABR 2015

ASUNTO: 3: CONDICIONES PARA LA LIQUIDACIÓN DE LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y DE LAS OPERACIONES DE LIQUIDEZ PARA EL NORMAL FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA DE PAGOS

$N + 1$	Días hábiles a considerar.
λ	Factor de ponderación.
$\hat{\sigma}_t^h$	Desviación estándar de los cambios porcentuales de los precios limpios en pesos en $h + 1$ días hábiles.
h	Plazo de la Operación.

1.2. Backtesting

Con el objeto de producir *haircuts* que cubran adecuadamente los riesgos descritos, es necesario tener en cuenta algunos factores que pueden afectar el desempeño en su aplicación diaria. En primer lugar, los cambios porcentuales de los precios no siguen necesariamente una distribución normal, lo cual puede implicar asimetrías y leptocurtosis.

Esto implica que si se utiliza la constante $Z_{1-\alpha}$ establecida para distribuciones normales, es posible que la cobertura que se logre sea inferior al porcentaje deseado. Para corregir este problema se realiza una prueba retrospectiva ("*backtesting*") de manera tal que dicha constante se vaya ajustando hasta alcanzar el nivel de protección deseado, independientemente de la distribución que tenga la serie.

La corrección se realiza calculando *haircuts* para una serie de datos históricos que inicia con las primeras 40 variaciones de las últimas 400 observaciones. Estas variaciones se toman para el plazo de la operación que se quiere cubrir, es decir, si el plazo es de 5 días se requieren 45 observaciones, para poder obtener las 40 variaciones necesarias. Con esas 40 variaciones se calcula un *haircut* usando el Z de la distribución normal. Luego se confronta ese *haircut* con la caída en el precio, para una operación realizada en ese día y por el plazo deseado. Este ejercicio se realiza al siguiente día, esta vez con 41 variaciones. Esto se repite hasta que se agoten las 400 observaciones (es decir, sólo se pueden realizar verificaciones hasta el día 400-plazo). Al final del ejercicio se verifica que el número de operaciones que no fueron cubiertas no supere el nivel $\alpha\%$ en este ejemplo. Si el número fue superior, se aumenta el Z y se repite el ejercicio y así sucesivamente hasta lograr que los eventos descubiertos se encuentren por debajo del nivel $\alpha\%$.

R

MTH



Fecha: 27 ABR 2015

ASUNTO: 3: CONDICIONES PARA LA LIQUIDACIÓN DE LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y DE LAS OPERACIONES DE LIQUIDEZ PARA EL NORMAL FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA DE PAGOS

2. Riesgo de Liquidez

Puesto que las volatilidades podrían alcanzar niveles en los que los *haircuts* entorpecerían la capacidad de intervención monetaria del BR, se establece un nivel máximo de *haircut* del 20%. De igual forma, con el fin de reconocer en el *haircut* el riesgo de liquidez, se incluyen niveles mínimos de *haircuts* que reconozcan la iliquidez de algunos títulos, que se define de acuerdo con el indicador *turnover*, que corresponde al volumen transado en los últimos tres meses de cada título sobre su respectivo saldo en circulación vigente a la fecha de cálculo del *haircut*.

En la siguiente tabla se indican los niveles mínimos de los *haircuts* según el indicador *turnover* y la liquidez en el último mes para los títulos cuyo *haircut* se calcula de forma individual.

<i>Turnover</i>	<i>Haircut</i> Mínimo
Superior al 0,5	2.0%
Entre 0 y 0,5 con por lo menos una operación registrada en el último mes	2.5%
En otro caso	3.0%

3. Valor Descontado del Título

El precio de mercado del título en su denominación, el día de la operación del repo, corresponde al reportado por el PPV para el día hábil anterior a la fecha de liquidación de la operación. Si en esa fecha el PPV no reportó precio para los títulos utilizados en las OMAS, el DCV lo calculará a partir de los últimos márgenes de valoración disponibles. Para el caso de las operaciones de liquidez para el normal funcionamiento del sistema de pagos, si el PPV no publica los precios de los títulos, estos no podrán utilizarse en estas operaciones.

No obstante, siempre que exista un pago de cupón entre el día hábil anterior a la fecha de liquidación del repo y la fecha de vencimiento de la operación, dicho cupón no será tomado en cuenta para el cálculo del precio de mercado del título en su denominación.

Para los títulos que presentan amortizaciones periódicas de capital, éstas se deben descontar para cada uno de los flujos del título. Para los títulos que presentan capitalización de intereses, se deben identificar los periodos de capitalización para tener en cuenta los incrementos en el capital. No

RC

MTH



Fecha: 27 ABR. 2015

ASUNTO: 3: CONDICIONES PARA LA LIQUIDACIÓN DE LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y DE LAS OPERACIONES DE LIQUIDEZ PARA EL NORMAL FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA DE PAGOS

obstante lo anterior, en cada caso particular se debe consultar las condiciones establecidas por el emisor de los valores.

El precio de mercado multiplicado por el valor nominal del título proporciona el valor de mercado del título en su denominación,

$$V_M^d = V_N \cdot \frac{P_s^d}{100}$$

El valor de mercado correspondiente en moneda legal se obtendrá al multiplicar este valor por la tasa de conversión de la denominación vigente para el día de la operación,

$$V_M^p = V_M^d \cdot \chi$$

y el valor descontado con el *haircut* total, por el cual se recibe el título en repo será,

$$V = V_M^p \cdot (1 - H)$$

a

HCH



**MANUAL DEL DEPARTAMENTO DE OPERACIONES Y
DESARROLLO DE MERCADOS
CIRCULAR REGLAMENTARIA EXTERNA - DODM -142**

Hoja 4 - 00

Fecha: 27 MAR 2015

Destinatario:

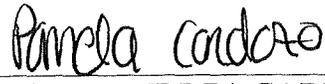
Oficina Principal y Sucursales del Banco de la República, Superintendencia Financiera de Colombia, Bolsa de Valores de Colombia, Establecimientos Bancarios, Corporaciones Financieras, Compañías de Financiamiento, Cooperativas Financieras, Sociedades Comisionistas de Bolsa, Sociedades Fiduciarias, Sociedades Administradoras de Inversión, Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías, Sociedades Aseguradoras, Sociedades de Capitalización, Sociedades de Intermediación Cambiaria y de Servicios Financieros Especiales, Cámaras de Riesgo Central de Contraparte, Financiera de Desarrollo Nacional, Fondo Nacional del Ahorro, FOGAFIN, FINAGRO, FINDETER, ICETEX, FONADE, BANCOLDEX.

ASUNTO 4: CONTROL DE RIESGO EN LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y EN LAS OPERACIONES DE LIQUIDEZ PARA EL NORMAL FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA DE PAGOS

La presente circular reemplaza la hoja 4-2 de la Circular Reglamentaria Externa DODM-142 del 3 de febrero de 2015, correspondiente al Asunto 4: **“CONTROL DE RIESGO EN LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y EN LAS OPERACIONES DE LIQUIDEZ PARA EL NORMAL FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA DE PAGOS”**, del Manual del Departamento de Operaciones y Desarrollo de Mercados.

Lo anterior con el fin de incluir la posibilidad de cumplir las operaciones de expansión transitoria y repo intradía con el Banco de la República a través de un custodio, de conformidad con lo establecido en los Decretos 1242 y 1243 de 2013, incorporados en el Decreto Reglamentario 2555 de 2010.


HERNANDO VARGAS HERRERA
Gerente/Técnico


PAMELA ANDREA CARDOZO ORTIZ
Subgerente
Monetaria y de Inversiones Internacionales



Fecha: 27 APR 2015

ASUNTO 4: CONTROL DE RIESGO EN LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y EN LAS OPERACIONES DE LIQUIDEZ PARA EL NORMAL FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA DE PAGOS

Las operaciones de contracción transitoria por depósitos se entienden como las operaciones realizadas por ventanilla y por depósitos de dinero a plazo remunerados.

Las SCB autorizadas como ACO que sean designadas como participantes del Programa de Creadores de Mercado para Títulos de Deuda Pública (creadores o aspirantes) –SCBCM- podrán realizar operaciones de expansión transitoria a partir de dicha designación.

Las SCBCM que dejen de participar en el Programa de Creadores de Mercado para Títulos de Deuda Pública, en forma temporal o definitiva, por cualquiera de las causales señaladas en las normas correspondientes, podrán realizar las operaciones de expansión definitiva, contracción transitoria y definitiva y operaciones RI. Las SCBCM podrán realizar nuevamente operaciones de expansión transitoria cuando acrediten el restablecimiento de su calidad de participante en el mencionado programa.

Los ACO que realicen operaciones RI se registrarán por lo dispuesto en la Circular Reglamentaria Externa DFV-120 correspondiente al Asunto 61: Repo Intradía del Departamento de Fiduciaria y Valores, y los que realicen operaciones ROC se registrarán por lo dispuesto en la Circular Reglamentaria Externa DSP-36 correspondiente al Asunto 3: Repo Overnight por Compensación del Departamento de Sistemas de Pago.

El cumplimiento de las operaciones de expansión transitoria y repo intradía (transferencia de los títulos y del dinero) podrá llevarse a cabo directamente por el ACO autorizado o por su custodio.

En todas las operaciones que realicen los ACO la responsabilidad legal del cumplimiento de las obligaciones y el ejercicio de los derechos corresponde a la entidad autorizada como ACO.

3. TÍTULOS ADMISIBLES PARA OPERACIONES DE EXPANSIÓN Y CONTRACCIÓN

Las operaciones de mercado abierto se efectuarán mediante la compra y venta de los títulos valores que el BR considere admisibles, de acuerdo con la Resolución 2/2015.

3.1 OPERACIONES DE EXPANSIÓN Y CONTRACCIÓN TRANSITORIA

3.1.1 Las operaciones de expansión y contracción transitoria se podrán realizar mediante la celebración de contratos de reporto (repo) con Bonos para la Seguridad, Títulos de Reducción de Deuda (TRD), Títulos de Desarrollo Agropecuario (TDA), TES Clase B, Títulos de Deuda Externa de la Nación, Títulos emitidos por FOGAFIN y Títulos emitidos por el BR. Las operaciones que se realicen con títulos diferentes a los emitidos por el BR podrán ser celebradas siempre y cuando haya transcurrido como mínimo un mes desde la primera colocación de la emisión. En el caso específico de TES Clase B emitidos con objeto de un intercambio de Deuda Interna de la Nación, el BR recibirá títulos con menos de un mes de colocados siempre y cuando la emisión se encuentre cerrada por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

PC

HVF



**MANUAL DEL DEPARTAMENTO DE OPERACIONES
Y DESARROLLO DE MERCADOS
CIRCULAR REGLAMENTARIA EXTERNA – DODM - 148**

Hoja 10 - 00

Fecha: 27 APR 2015

Destinatario:

Oficina Principal y Sucursales, Superintendencia Financiera de Colombia, Bolsa de Valores de Colombia; Agentes Colocadores de OMAS; Ministerio de Hacienda y Crédito Público; Autorregulador del Mercado de Valores

ASUNTO:

10: PROCEDIMIENTOS DE LAS OPERACIONES PARA REGULAR LA LIQUIDEZ DE LA ECONOMÍA

La presente Circular reemplaza las hojas 10-01, 10-04, 10-06, 10-07, 10-08, 10-09, 10-10 y 10-11 del 20 de agosto de 2014 de la Circular Reglamentaria Externa DODM – 148, correspondiente al Asunto 10: «**PROCEDIMIENTOS DE LAS OPERACIONES PARA REGULAR LA LIQUIDEZ DE LA ECONOMÍA**» del Manual del Departamento de Operaciones y Desarrollo de Mercados.

La Circular se modifica con el fin de:

- Actualizar las referencias de las normas sobre la regulación aplicable.
- Incluir el proceso operativo en el cumplimiento de ofertas de expansión transitoria que involucran títulos de deuda privada.
- Incluir el cumplimiento de las ofertas de operaciones de expansión transitoria a través de un custodio, de conformidad con lo establecido en los Decretos 1242 y 1243 de 2013, incorporados en el Decreto Reglamentario 2555 de 2010.

Atentamente,


HERNANDO VARGAS HERRERA
Gerente Técnico


PAMELA ANDREA CARDOZO ORTIZ
Subgerente Monetaria y de Inversiones
Internacionales



CIRCULAR REGLAMENTARIA EXTERNA – DODM-148

Fecha: 27 ABR. 2015

ASUNTO 10: PROCEDIMIENTOS DE LAS OPERACIONES PARA REGULAR LA LIQUIDEZ DE LA ECONOMÍA**1. ORIGEN Y OBJETIVOS**

La presente circular reglamenta los procedimientos de las operaciones que realiza el Banco de la República (BR) para regular la liquidez de la economía, autorizadas en la Resolución Externa N° 2 de 2015 de la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) o aquellas que la modifiquen o sustituyan. Los procedimientos aplicables a las operaciones de liquidez para facilitar el normal funcionamiento del sistema de pagos, se encuentran reglamentados en las Circulares Reglamentarias Externas DFV-120 del Manual de Fiduciaria y Valores, correspondiente al Asunto 61: «Repo Intradía» y DSP-36 del Manual de Sistemas de Pago, correspondiente al Asunto 3: «Repo Overnight por Compensación».

2. AGENTES COLOCADORES DE OMAS Y TÍTULOS ADMISIBLES

El BR podrá efectuar sus operaciones de expansión y contracción monetaria con los Agentes Colocadores de OMAS (ACO) y con los títulos admisibles, que se encuentran definidos en la Circular Reglamentaria Externa DODM-142 del Manual del Departamento de Operaciones y Desarrollo de Mercados, correspondiente al Asunto 4: Control de Riesgo en las Operaciones de Mercado Abierto y en las Operaciones de Liquidez para el normal Funcionamiento del Sistema de Pagos (CRE DODM-142). A dichos títulos se les aplicará un descuento o «*haircut*» sobre el valor del mercado estimado para el plazo de la operación, con el fin de mitigar el riesgo de mercado y de liquidez. En estas operaciones el BR no realizará llamados a margen.

Las condiciones generales de liquidación de los títulos admisibles para operaciones monetarias se encuentran establecidas en la Circular Reglamentaria Externa DODM-141 del Manual del Departamento de Operaciones y Desarrollo de Mercados, correspondiente al Asunto 3: «Condiciones para la Liquidación de las Operaciones de Mercado Abierto y de las Operaciones de Liquidez para el Normal Funcionamiento del Sistema de Pagos» (CRE DODM-141).

Los operadores de los Sistemas Electrónicos del Banco de la República -SEBRA- conforme a los contratos celebrados para el acceso y utilización de estos sistemas deben estar autorizados para actuar en nombre de los ACO para la presentación de las ofertas cursadas y de las operaciones celebradas a través de los mismos. Igualmente, los operadores contarán con dicha autorización otorgada por los ACO cuando se utilicen medios alternos.

El ACO asumirá la responsabilidad que legalmente le corresponda en la presentación de las ofertas y en el cumplimiento de las operaciones frente al BR y frente a terceros por

PC

MH

**CIRCULAR REGLAMENTARIA EXTERNA – DODM-148**

Fecha:

27 APR 2015

ASUNTO 10: PROCEDIMIENTOS DE LAS OPERACIONES PARA REGULAR LA LIQUIDEZ DE LA ECONOMÍA

responsabilidad alguna ante cualquier error, incumplimiento o retraso del ACO cuando las ofertas presentadas por el ACO sean imprecisas o incompletas.

Con la presentación de la oferta, el ACO adquiere la obligación de dar cumplimiento a la operación monetaria en la cual participa cuando sea aprobada por el BR. Así mismo, el ACO acepta los términos y condiciones dispuesto en la Resolución Externa N° 2 de 2015 de la JDBR, en la CRE DODM-141, CRE DODM-142 y en la presente circular, y demás disposiciones que las modifiquen, adicionen y/o complementen, incluyendo las consecuencias de los errores o incumplimientos de las operaciones y los procedimientos de su aplicación, previstos en dicha reglamentación.

El BR aprobará las ofertas presentadas por los ACO de acuerdo con las directrices señaladas por la JDBR teniendo en cuenta las sanas prácticas del mercado de valores. El BR podrá aprobar parcialmente ofertas cuando se genere una concentración inaceptable de las operaciones de expansión monetaria y se reserva el derecho de rechazar las ofertas que no considera representativas del mercado.

Finalmente, el ACO exime al BR de responsabilidad por daños y perjuicios que pudieren derivarse de errores, fallas en los equipos o líneas o cualquier otra circunstancia, de cualquier origen, que impida el normal funcionamiento del sistema. Así mismo, el ACO asume las consecuencias del caso fortuito o fuerza mayores derivados de los eventos referidos.

5.1.1 PRESENTACIÓN DE LAS OFERTAS Y MEDIOS ALTERNOS

Las ofertas deberán ser presentadas con la oportunidad, en la forma y por el medio anunciado en la convocatoria; o, en el caso de fallas en éste, por los medios alternos en el orden descrito a continuación:

En el caso de una falla en el medio anunciado los ACO deberán primero reportarla al Centro de Soporte Informático del BR en el teléfono 3431000 y solicitar el número de la orden de servicio. Este número será indispensable para poder utilizar los medios alternos (teléfono y fax) y el reporte de la falla deberá hacerse antes del cierre del horario establecido para la operación monetaria. Solo se podrán presentar hasta tres ofertas por los medios alternos y estas no podrán ser modificadas ni revocadas.

R

HCH

**CIRCULAR REGLAMENTARIA EXTERNA – DODM-148**

Fecha: 27 APR 1995

ASUNTO 10: PROCEDIMIENTOS DE LAS OPERACIONES PARA REGULAR LA LIQUIDEZ DE LA ECONOMÍA**6. OPERACIONES DE EXPANSIÓN Y CONTRACCIÓN TRANSITORIA****6.1 OFERTAS**

Los ACO deberán presentar sus ofertas para operaciones de expansión y/o contracción transitoria a través del Sistema de Subastas del portal de acceso SEBRA o el medio que se defina en la convocatoria.

Los ACO deberán cumplir los siguientes requisitos en la presentación de sus ofertas:

- a. El valor de la oferta deberá corresponder al monto de los recursos a recibir (repos de expansión) o entregar (repos de contracción o depósitos de contracción).
- b. Cada oferta deberá:
 - i. Ser igual o superior a cien millones de pesos.
 - ii. Estar expresada en un múltiplo de cien mil pesos.
 - iii. Tener como límite máximo el valor amparado por la Póliza Global Bancaria del BR, que será anunciado en la correspondiente convocatoria.
 - iv. Indicar si acepta aprobación parcial.
 - v. Indicar si el cumplimiento de una oferta de expansión transitoria lo realizará directamente el ACO autorizado o a través de un custodio. Se deben presentar ofertas independientes por cada subcuenta (fondo/agente) a través de la cual se realizará el cumplimiento. En caso que el custodio no pueda cumplir con la oferta, se permitirá que el ACO pueda cumplir con esta.
- c. El ACO podrá presentar varias ofertas que no podrán exceder el total del cupo de cada subasta, las ofertas adicionales (por orden de presentación) no se tendrán en cuenta para efectos de la aprobación.
- d. No habrá límite al número de ofertas que el ACO puede presentar en las operaciones por subasta y ventanilla en el Sistema de Subastas del portal de acceso SEBRA.
- e. Se deberá presentar una oferta separada en las operaciones de expansión transitoria cuando se vaya a entregar títulos de deuda externa de la Nación, y/o títulos admisibles en moneda extranjera relacionados en el numeral 3.1.2 de la CRE DODM-142, los que deberán transferirse al BR remitiendo el formulario del Anexo N° 3, dicho formulario debe remitirse mínimo con tres días hábiles de antelación a la realización de la operación.

PC

HWH



CIRCULAR REGLAMENTARIA EXTERNA – DODM-148

Fecha: 27 APR 1995

ASUNTO 10: PROCEDIMIENTOS DE LAS OPERACIONES PARA REGULAR LA LIQUIDEZ DE LA ECONOMÍA

f. En las subastas de expansión o de contracción transitoria por tasa, ésta se presentará en términos efectivos anuales.

g. En las subastas de expansión o de contracción transitoria por margen, el margen frente a la tasa de mínima de expansión deberá estar dentro del rango establecido y se presentará en términos porcentuales o en puntos básicos de acuerdo a la convocatoria.

El BR, previo concepto favorable del Comité de Intervención Monetaria y Cambiaria (CIMC), podrá rechazar temporalmente las ofertas para operaciones de expansión monetaria que presenten aquellas entidades que en la fecha de la oferta o en los días anteriores hayan comprado masivamente divisas al BR.

6.2 CUMPLIMIENTO DE LAS OFERTAS DE LAS OPERACIONES REPO Y DE LOS DEPÓSITOS DE CONTRACCIÓN MONETARIA

El cumplimiento de las ofertas de las operaciones repo y de los depósitos de contracción monetaria se realizará bajo las siguientes condiciones:

a. Repo de expansión monetaria.

Se cumplirá la oferta por parte del ACO o a través de un custodio mediante la transferencia completa de los títulos admisibles desmaterializados a la cuenta que el BR designe para tal fin en el depósito de valores al cual esté vinculado, bajo las siguientes condiciones:

- i. Los títulos relacionados en el numeral 3.1.1 de la CRE DODM-142, deberán transferirse antes del cierre del portal de acceso SEBRA.
- ii. Los títulos relacionados en el numeral 3.1.2 de la CRE DODM-142, deberán transferirse antes de las 04:00 p.m.
- iii. Tratándose de títulos admisibles denominados en moneda extranjera, que debieron transferirse al BR según el procedimiento estipulado en el numeral 6.1 literal e de la presente circular, el ACO antes de las 04:00 p. m. del día del cumplimiento deberá, adicionalmente, enviar un correo a ServicioalClienteDFV@banrep.gov.co, con copia a DFVcontingencia@yahoo.com, cifrado con la herramienta PKI o la que en un futuro la sustituya, indicando en el asunto «Cumplimiento oferta número de oferta-nombre del ACO» y en el contenido advertir que el cumplimiento de la oferta aprobada (indicar número y fecha), lo realizará con los títulos denominados en moneda extranjera transferidos al BR.

PC

MTH



CIRCULAR REGLAMENTARIA EXTERNA – DODM-148

Fecha: 27 ABR. 2015

ASUNTO 10: PROCEDIMIENTOS DE LAS OPERACIONES PARA REGULAR LA LIQUIDEZ DE LA ECONOMÍA

- iv. Para iniciar el cumplimiento de un repo con títulos de deuda privada, se deberá enviar un correo electrónico con las siguientes características:
- Dirigido a la cuenta ServicioalClienteDFV@banrep.gov.co con copia a dfvcontingencia@yahoo.com.
 - Cifrado con la herramienta PKI o la que la sustituya.
 - El asunto del mensaje deberá indicar «Cumplimiento Oferta NNN-*Nombre del ACO*», donde NNN será el número de la oferta aprobada.
 - En el cuerpo del mensaje se deberá ordenar la transferencia de los títulos en DECEVAL a favor del BR, y adjuntar un archivo en formato Excel, en el que se relacione la identificación y los valores de los títulos a transferir, entre otros.
 - La información consignada en el archivo deberá ajustarse a las especificaciones detalladas en el documento «Estructura de Archivos para Operaciones con Deuda Privada», disponible en la página Web del BR www.banrep.gov.co, y ubicado en la ruta: Sistema Financiero / Sistemas de Pago / Depósito Central de Valores / Trámites y Servicios / Trámites.
- v. Los títulos transferidos al BR permanecerán inmovilizados hasta el vencimiento de la operación.
- vi. La transferencia de los títulos admisibles se hará con sujeción al reglamento del depósito de valores en que estén depositados.

Una vez efectuada la transferencia de los títulos admisibles, el BR abonará el valor del repo de expansión monetaria en la cuenta de depósito en pesos en el BR del ACO o del custodio a través del que se efectúe el cumplimiento.

- b. Repo de contracción monetaria y depósito de contracción monetaria.
- Se cumplirá la oferta del repo de contracción monetaria y la oferta de los depósitos de contracción monetaria, con la transferencia al BR de los recursos completos provenientes de la cuenta de depósito en pesos del ACO en el BR, antes del cierre del portal de acceso SEBRA.
- i. Si se trata de un repo de contracción monetaria, con el débito a la cuenta de depósito del ACO, se efectuará la transferencia de los títulos desmaterializados en el depósito de valores al cual esté vinculado el BR, con sujeción al reglamento del depósito de valores en que estén depositados. Los títulos transferidos al ACO permanecerán inmovilizados hasta el vencimiento de la operación.
- ii. El manejo de los depósitos de contracción monetaria, se realizará a través de las cuentas de cada ACO en el CUD.

PC

HWH

**CIRCULAR REGLAMENTARIA EXTERNA – DODM-148**

Fecha:

27 APR 2015

ASUNTO 10: PROCEDIMIENTOS DE LAS OPERACIONES PARA REGULAR LA LIQUIDEZ DE LA ECONOMÍA

El BR no estará obligado a cumplir con la entrega de los recursos o títulos según la oferta aprobada si el ACO, o el custodio a través del cual se efectúe el cumplimiento, no hace efectiva la entrega de los títulos o recursos suficientes. A los errores o incumplimientos se les aplicará lo previsto en la Resolución Externa N° 2 de 2015 de la JDBR y en la CRE DODM-142, y las demás disposiciones que las modifiquen, adicionen y/o complementen.

6.3 CUMPLIMIENTO AL VENCIMIENTO DE LAS OPERACIONES REPO Y DE LOS DEPÓSITOS DE CONTRACCIÓN MONETARIA

El cumplimiento al vencimiento de las operaciones repo y de los depósitos de contracción monetaria se realizará bajo las siguientes condiciones:

- a. Repo de expansión monetaria.
Se cumplirá cuando el BR realice el débito completo del valor de capital más intereses de la operación transitoria de la cuenta de depósito en pesos en el BR del ACO o del custodio a través del cual se efectuó el cumplimiento, y transfiera a la entidad los títulos desmaterializados en el depósito de valores al cual esté vinculado, antes del cierre del portal de acceso a SEBRA.
 - i. Cuando se trate de títulos relacionados en el numeral 3.1.2 de la CRE DODM-142, y el cumplimiento se realice entre las 04:30 p.m. y el cierre del portal de acceso a SEBRA, la orden de transferencia de los títulos se transmitirá al depósito correspondiente al día siguiente hábil de la fecha de cumplimiento al vencimiento de la operación.
 - ii. Cuando se trate de títulos denominados en moneda extranjera, la transferencia de los mismos se realizará dentro de tres días hábiles luego de la presentación del Anexo 3.
 - iii. La transferencia de los títulos admisibles se hará con sujeción al reglamento del depósito de valores en que estén depositados.
- b. Repo de contracción monetaria y depósito de contracción monetaria.
Se cumplirán cuando el BR abone el valor de capital más intereses de la operación transitoria en la cuenta de depósito en pesos del ACO en el BR, antes del cierre del portal de acceso SEBRA y bajo las siguientes condiciones:
 - i. Cuando se trate de un repo de contracción monetaria, el BR realizará el abono en la cuenta del ACO luego de la transferencia completa de los títulos desmaterializados a

R

HUT



CIRCULAR REGLAMENTARIA EXTERNA – DODM-148

Fecha: 27 DE JUNIO DE 2015

ASUNTO 10: PROCEDIMIENTOS DE LAS OPERACIONES PARA REGULAR LA LIQUIDEZ DE LA ECONOMÍA

la cuenta del BR, en el depósito de valores al cual esté vinculado, antes del cierre del portal de acceso SEBRA.

- ii. La transferencia de los títulos admisibles se hará con sujeción al reglamento del depósito de valores en que estén depositados.

Los intereses de una operación de expansión o contracción transitoria se calcularán con el número de días calendario en su plazo y con la tasa nominal período vencido equivalente a:

- a. La tasa de aprobación de la operación, o
- b. La tasa de interés total de la operación (T), cuando se trata de una operación con margen (de acuerdo a lo dispuesto en el numeral 3 de la presente circular).

El BR no estará obligado a cumplir con la entrega de los recursos o títulos según la oferta aprobada si el ACO no hace efectiva la entrega de los títulos o recursos suficientes. A los errores o incumplimientos se les aplicará lo previsto en la Resolución Externa N° 2 de 2015 de la JDDBR y en la CRE DODM-142, y las demás disposiciones que las modifiquen, adicionen y/o complementen.

7. OPERACIONES DE EXPANSIÓN Y CONTRACCIÓN DEFINITIVA

El BR podrá realizar operaciones de expansión y contracción definitiva mediante la compra y/o venta definitiva de los títulos relacionados en el numeral 3.2 de la CRE DODM-142 y sus modificaciones, por subasta o por el mecanismo de negociación autorizado por la JDDBR.

En el caso de operaciones de expansión definitiva por subasta se podrá realizar una segunda vuelta, si el monto de los títulos ofrecidos en la primera vuelta es mayor o igual a 1.5 veces el cupo anunciado. La segunda vuelta tendrá un cupo equivalente al 50% del cupo de la primera vuelta y se anunciarán como emisiones a comprar aquellas en las que hubo adjudicaciones en la primera vuelta. Si en la primera vuelta no se adjudica el total del cupo anunciado -de acuerdo a las directrices señaladas por la JDDBR- podrá no realizarse segunda vuelta.

7.1 OFERTAS

La suma del valor costo de las ofertas de un ACO no podrá superar el cupo anunciado por el BR. En el caso que ello suceda, las ofertas adicionales (por orden de presentación) no se tendrán en cuenta para efectos de la aprobación.

PC

17/6/15

**CIRCULAR REGLAMENTARIA EXTERNA – DODM-148**

Fecha: 27 JUN. 2015

ASUNTO 10: PROCEDIMIENTOS DE LAS OPERACIONES PARA REGULAR LA LIQUIDEZ DE LA ECONOMÍA

El monto ofertado para estas operaciones corresponde al valor nominal de los títulos a transferir.

7.2 CUMPLIMIENTO DE COMPRA O VENTA DEFINITIVA

Se cumplirá la oferta de expansión definitiva mediante la compra definitiva, por parte del BR, de los títulos relacionados en el numeral 3.2 de la CRE DODM-142 y sus modificaciones, con la transferencia completa de los títulos a la cuenta del BR en el depósito de valores al cual esté vinculado, antes del cierre del portal de acceso SEBRA. Con la respectiva transferencia de los títulos, el BR abonará el valor de la operación definitiva en la cuenta de depósito en pesos del ACO en el BR.

Se cumplirá la oferta de contracción definitiva mediante la venta definitiva, por parte del BR, de los títulos relacionados en el numeral 3.2 de la CRE DODM-142 y sus modificaciones, con la transferencia completa de los recursos necesarios en la cuenta de depósito en pesos del ACO en el BR, antes del cierre del portal de acceso SEBRA, y con el débito de la cuenta de depósito el BR efectuará la transferencia de los títulos desmaterializados en el depósito de valores al cual esté vinculado.

Cuando el BR realice operaciones utilizando el mecanismo de negociación directa a través del Sistema Electrónico de Negociación (SEN), éstas seguirán el proceso de cumplimiento establecido en el reglamento de dicho sistema.

La transferencia de los títulos se hará con sujeción al reglamento del depósito de valores en que estén depositados.

A los errores o incumplimientos se les aplicará lo previsto en la Resolución Externa N° 2 de 2015 de la JDBR y en la CRE DODM-142, y las demás disposiciones que las modifiquen, adicionen y/o complementen. Para las operaciones que realice el BR a través del SEN se aplicarán las sanciones previstas en el reglamento de este sistema.

(ESPACIO DISPONIBLE)

R

MTH