



Latinclear

Central Latinoamericana de Valores

CENTRAL LATINOAMERICANA DE VALORES. S.A.

MANUAL DE GARANTÍA DE CUMPLIMIENTO


2021

Ninguna parte de este documento puede ser reproducida o transmitida de ninguna forma, ni por cualquier medio, ya sea electrónico o mecánico, con ningún propósito, sin la previa autorización de Central Latinoamericana de Valores, S.A.

El presente Manual es el Texto Único aprobado por la Junta Directiva en reunión del 15 de diciembre 2021 y por la Superintendencia del Mercado de Valores mediante Resolución No. SMV 26-22 del 26 de enero de 2022

Contenido

INTRODUCCIÓN	2
OBJETIVOS	3
DEFINICIONES	3
ALCANCE O APLICACIÓN	4
METODOLOGÍA DEL MODELO DE GARANTÍA	5
I. Cálculo del VaR	5
II. Cálculo de CVaR	5
III. Cálculo del Factor de Riesgo	5
IV. Cálculo del Límite de Negociación (Bursátil)	5
V. Monto Efectivo de la Garantía	6
VI. Backtesting: Límites de Negociación (Bursátil)	6
VII. Monitoreo del Modelo de Garantía	7
PROCESOS DEL MODELO DE GARANTÍA	8
I. Manejo de garantías	8
1.1 Valores:	8
1.2 Efectivo:	9
1.3 Mixta (Títulos Valores y Efectivo)	9
1.4 Manejo de operaciones especiales	10
II. Cálculo de la Garantía de Cumplimiento	10
2.1 Establecimiento de la Garantía Mínima	11
2.2 Cálculo de la Garantía Adicional	11
III. Disminución de la Garantía de Cumplimiento	13
IV. VIGENCIA Y MODIFICACIÓN	13
ANEXOS	14
ANEXO 1: FUNCIONAMIENTO DE LA CALCULADORA	14
1. Garantía otorgada en títulos valores	14
2. Garantía otorgada en efectivo	15
3. Garantía otorgada en títulos valores y efectivo	15


 Latinclear Central Latinoamericana de Valores	MANUAL DE GARANTÍAS DE CUMPLIMIENTO	VERSION: 001
	APROBADO POR LA JUNTA DIRECTIVA Y POR LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES	DICIEMBRE 2021 Página 2 de 16

INTRODUCCIÓN

Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear) ha trabajado en un nuevo modelo, el cual establece el cálculo de un factor de riesgo bajo el enfoque de **CVaR (Valor en riesgo condicional)**, este factor debe permitir la obtención de un límite máximo diario de operación, que además de ser dinámico, será en función de la garantía aportada por cada participante y del factor de riesgo mencionado.

Dado que las garantías son generalmente fijas y existen restricciones en cuanto a la velocidad con las que se pueden incrementar, la metodología utilizada en este modelo concede la posibilidad de ajustar diariamente los límites de acuerdo con la volatilidad diaria del mercado en función de la garantía, es decir, en entornos de baja volatilidad los límites máximos de operación se incrementarán y en entornos con mayor volatilidad disminuirán.

Por lo antes mencionado la Central Latinoamericana de Valores ha implementado este modelo que generará beneficios adicionales al mercado de valores, tales como mayor fluidez y transparencia, toda vez que cada participante conociendo su factor de riesgo y el valor efectivo de su garantía sabrá cuánto es su límite diario para realizar operaciones bursátiles en cada instante del tiempo, además de prever el aumento del valor efectivo de su garantía.


	MANUAL DE GARANTÍAS DE CUMPLIMIENTO	VERSION: 001
	APROBADO POR LA JUNTA DIRECTIVA Y POR LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES	DICIEMBRE 2021 Página 3 de 16

OBJETIVOS

- Mitigar el riesgo de crédito de contraparte o incumplimiento de los participantes.
- Permitir la obtención dinámica de un límite máximo diario de operación.
- Permitir el ajuste diario de los límites de negociación de acuerdo con la volatilidad diaria del mercado y en función de la garantía.
- Permitir el aporte de nuevas garantías permaneciendo siempre con el mismo nivel cobertura del riesgo de crédito de contraparte.
- Proporcionar una mayor fluidez y transparencia para realizar operaciones bursátiles en cada instante del tiempo.

DEFINICIONES


- **VaR:** El Valor en Riesgo, también llamado VaR (*Value at Risk*, en inglés) es un método para cuantificar la exposición al riesgo de mercado, utilizando técnicas estadísticas tradicionales.
- **CVaR:** (*Conditional Value at Risk*) Medida alternativa o una extensión del VaR que cuantifica las pérdidas que se pueden encontrar en las colas de las distribuciones de variaciones de precios y se define como la pérdida esperada para los casos en que la pérdida de valor de la cartera sea superior al VaR.
- **Backtesting:** Procedimiento estadístico utilizado para validar la calidad y la precisión de un modelo VaR, mediante la comparación de los resultados reales de los retornos de los portafolios o activos con las medidas de riesgo generadas por los modelos.
- **Factor de riesgo:** Es el promedio de los CVaR's calculados para todos los instrumentos listados en Latinex (renta fija y renta variable).
- **Haircut:** es un recorte de valoración, es decir, es la reducción que se aplica al valor de un activo.
- **Garantía mínima:** Es el monto mínimo que el Participante debe otorgar a Latinclear en concepto de Garantía de Cumplimiento.

 Latinclear Central Latinoamericana de Valores	MANUAL DE GARANTÍAS DE CUMPLIMIENTO	VERSION: 001
	APROBADO POR LA JUNTA DIRECTIVA Y POR LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES	DICIEMBRE 2021 Página 4 de 16

- **Garantía adicional:** Es el monto adicional que el Participante debe otorgar a Latinclear para conformar la Garantía de Cumplimiento, que le permita aumentar el Límite de negociación.
- **Garantía de Cumplimiento:** Es la garantía que tendrá que otorgar cada Participante en Latinclear para respaldar el cumplimiento de sus obligaciones que se deriven de transacciones bursátiles y extrabursátil.
- **Latinex:** Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A.
- **Latinclear:** Central Latinoamericana de Valores, S.A.
- **Límite de negociación:** Monto máximo diario permitido para la realización de transacciones a los Participantes/Puestos de Bolsa para que puedan negociar en el Sistema de Negociación de Latinex.
- **Participantes/Puestos de Bolsa:** Son aquellos Participante de Latinclear que son Puesto de Bolsa en la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A.
- **Sistema de Custodia:** Plataforma que utiliza la central para su operativa y por medio de la cual se ofrece acceso a sus Participantes.

ALCANCE O APLICACIÓN

Este manual está dirigido tanto a Participantes, como a Participantes/Puestos de bolsa.

 Latinclear Central Latinoamericana de Valores	MANUAL DE GARANTÍAS DE CUMPLIMIENTO	VERSION: 001
	APROBADO POR LA JUNTA DIRECTIVA Y POR LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES	DICIEMBRE 2021 Página 5 de 16

METODOLOGÍA DEL MODELO DE GARANTÍA

I. Cálculo del VaR

Se calcula el VaR histórico para cada tipo de instrumento existente, utilizando los rendimientos históricos o las variaciones en los precios de estos. Posteriormente se calcula la desviación estándar o volatilidad de estos rendimientos históricos y se selecciona el valor en riesgo a un nivel de confianza del 99%.

II. Cálculo de CVaR


Se calcula el promedio de los retornos que exceden el VaR (menores dado que el VaR es negativo) para cada uno de los activos listados.

III. Cálculo del Factor de Riesgo

Una vez calculado el CVaR a partir del VaR de cada uno de los instrumentos existentes, se calcula el promedio que incluye todos los CVaR's de cada uno de los activos listados. Este resultado da origen al factor de riesgo que será utilizado para el cálculo del límite de negociación. Este parámetro se calcula de forma diaria a través de procesos automatizados en el sistema.

IV. Cálculo del Límite de Negociación (Bursátil)

Los límites diarios de negociación estarán determinados en función del factor de riesgo mencionado en la sección anterior y el monto efectivo de las garantías aportadas por cada uno de los Participantes del mercado, de acuerdo con la siguiente expresión:

 Latinclear Central Latinoamericana de Valores	MANUAL DE GARANTÍAS DE CUMPLIMIENTO	VERSION: 001
	APROBADO POR LA JUNTA DIRECTIVA Y POR LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES	DICIEMBRE 2021 Página 6 de 16

$$\text{Límite}_t^k = \frac{\text{Monto Efectivo Garantía}_k}{|\text{Factor de Riesgo}|}$$

donde:

- k:** k-ésimo participante.
- t:** Día o fecha del cálculo del límite.

El factor de riesgo debe permitir la obtención de un límite máximo que se ajuste de manera diaria, de acuerdo con la variabilidad del factor de riesgo dado el valor efectivo de la garantía.

V. Monto Efectivo de la Garantía

Los títulos valores entregados en garantía están expuestos a riesgo de mercado y por lo tanto el monto de su cobertura debe estar en función de su valoración. Por ello la metodología calcula el monto efectivo de la garantía de acuerdo con la siguiente expresión:


$$\text{Monto Efectivo Garantía}_w^k = \text{Precio}_w \times \text{Nominal}_w \times (1 - HC_w^k)$$

donde:

- HC_w^k :** es el Haircut asignado al activo w entregado en garantía por el participante k, calculado diariamente por el modelo.
- k:** k-ésimo participante.
- w:** título valor entregado en garantía por el k-ésimo participante.

Este cálculo garantiza que su cobertura estará determinada por el precio de mercado del título valor y la aplicación de haircuts definidos por la función de riesgos.


VI. Backtesting: Límites de Negociación (Bursátil)

	MANUAL DE GARANTÍAS DE CUMPLIMIENTO	VERSION: 001
	APROBADO POR LA JUNTA DIRECTIVA Y POR LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES	DICIEMBRE 2021
		Página 7 de 16

Se diseñó un método basado en lo propuesto por el comité de Basilea para realizar **backtesting** a los VaR y CVaR calculados de cada uno de los títulos listados en Latinex. Esto implica que, si en el día t , el retorno de cualquiera de los activos supera el CVaR promedio, este retorno constituirá una excepción, que se incluye dentro de un mapa de calor recomendado por el comité de Basilea.

VII. Monitoreo del Modelo de Garantía

Se ha desarrollado de manera interna un proceso de monitoreo del backtesting de manera diaria, con la finalidad de mantener la calibración del modelo, conservando la base de datos de los resultados. Además, se realizan pruebas de integridad de datos al modelo, con la finalidad de detectar, atender y corregir cualquier desviación.

 Latinclear Central Latinoamericana de Valores	MANUAL DE GARANTÍAS DE CUMPLIMIENTO	VERSION: 001
	APROBADO POR LA JUNTA DIRECTIVA Y POR LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES	DICIEMBRE 2021 Página 8 de 16

PROCESOS DEL MODELO DE GARANTÍA

I. Manejo de garantías

La Garantía de Cumplimiento se podrá otorgar en títulos valores (a valor de mercado) emitidos por la República de Panamá, al cual se le aplicará el factor de riesgo y un haircut determinado de tiempo en tiempo, que previo al cambio se le comunicará a los Participantes, así como efectivo o una mezcla de ambos.


1.1 Valores:

La cuenta 21XX de cada Participante ha sido designada para el establecimiento y custodia de las garantías en títulos valores.

Cada Participante tendrá la opción de mover de su cuenta propia (20XX) hacia la cuenta 21XX, los títulos valores que así lo desee, en función de incrementar su límite de negociación en Latinex.

El horario establecido para el movimiento de títulos valores en el Sistema de Custodia es de 8:00 a.m. a 4:30 p.m., en el cual durante el transcurso del horario de negociación el Participante/Puesto de Bolsa podrá incrementar su garantía con un tiempo margen de actualización de 2 minutos entre el momento en que aumenta sus garantías y cuando se actualiza su límite en el sistema de negociación de Latinex.

Todos los títulos valores que se ingresen a la cuenta designada para ello, a partir del cierre del horario de negociación de Latinex, se transferirá en la primera carga del día siguiente hábil, a las 6:00 a.m.

 Latinclear Central Latinoamericana de Valores	MANUAL DE GARANTÍAS DE CUMPLIMIENTO	VERSION: 001
	APROBADO POR LA JUNTA DIRECTIVA Y POR LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES	DICIEMBRE 2021 Página 9 de 16

Para los títulos valores¹ otorgados en garantía de cumplimiento se les aplicará un haircut, sobre el valor de mercado del instrumento al momento de otorgarlo, durante el período que esté vigente la garantía.

1.2 Efectivo:

Para las garantías en efectivo, cada Participante podrá otorgarlo a favor de la Central Latinoamericana de Valores, mediante:

- a) Transferencia ACH.
- b) Instrucción de débito, a través de la opción de transferencia de efectivo del Sistema de Custodia, el cual se procesará mediante el sistema de compensación y liquidación. La instrucción de débito se hará efectivo el siguiente día hábil, siempre y cuando lo realice en horario de 9:00 a.m. a 2:00 p.m.
- c) Cualquier otro medio que determine Latinclear de tiempo en tiempo.


Una vez se reciban los fondos líquidos correspondientes a la garantía de cumplimiento en efectivo se incrementará el límite de negociación.

El efectivo otorgado en garantía de cumplimiento no estará sujeto a la aplicación de haircut, por lo cual su monto efectivo será al 100% de su valor.

1.3 Mixta (Títulos Valores y Efectivo)

Este escenario es una combinación de lo descrito en los puntos 1.1 y 1.2, en el cual se debe cumplir con los horarios establecidos, para que

¹ En la actualidad solamente se reciben títulos valores emitidos por la República de Panamá, a los cuales se les aplicará un 10% de haircut.

	MANUAL DE GARANTÍAS DE CUMPLIMIENTO	VERSION: 001
	APROBADO POR LA JUNTA DIRECTIVA Y POR LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES	DICIEMBRE 2021 Página 10 de 16

las garantías otorgadas se hagan efectivas y de esta manera ampliar el límite de negociación deseado.

1.4 Manejo de operaciones especiales

Son todas aquellas operaciones realizadas por el Participante/Puesto de Bolsa en el sistema de negociación de Latinex, que debido a su naturaleza y condiciones se mantendrán fuera de este modelo de cálculo de garantía de cumplimiento.


Se consideran como operaciones especiales, entre otras y no limitadas, las siguientes:

- Subastas de instrumentos de la República de Panamá.
- Mercado primario de emisiones inscritas en la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá y listadas en Latinex, que a su vez se liquidan internacionalmente.

Para la ejecución de las operaciones especiales antes mencionadas los Participantes/Puesto de Bolsa deberán:

- Mantener la garantía de cumplimiento para aquellas otras operaciones que negocien en el sistema de negociación de Latinex.
- Remitir a Latinclear, con la antelación de un (1) día hábil a la fecha de la negociación de la operación especial, la carta de aumento transitorio del límite del débito diario suscrita por su Banco Liquidador, con las debidas firmas autorizadas, especificando la transacción correspondiente a la operación especial.

II. Cálculo de la Garantía de Cumplimiento

 Latinclear Central Latinoamericana de Valores	MANUAL DE GARANTÍAS DE CUMPLIMIENTO	VERSION: 001
	APROBADO POR LA JUNTA DIRECTIVA Y POR LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES	DICIEMBRE 2021 Página 11 de 16

La garantía de cumplimiento debe tener un monto mínimo de cincuenta mil dólares con 00/100 (US\$50,000.00), la cual deberá tener vigente. En el evento que el participante no cumpla con dicho mínimo, se le aplicará las reglas internas, con respecto a la limitación de operaciones.

La Garantía de Cumplimiento estará conformada por la suma de la Garantía Mínima y la Garantía Adicional abajo descritas, en el caso de que aplique.


El cálculo de la Garantía de Cumplimiento es diario, y su monto estará en función del precio de mercado y haircut en el caso de títulos valores, no así para aquellos que aporten efectivo.

Latinclear podrá solicitar a sus Participantes, adicional a la Garantía de Cumplimiento, otras garantías en base a los servicios que ofrezca de tiempo en tiempo y a la cual no se le aplicará este método de cálculo.

2.1 Establecimiento de la Garantía Mínima

Todo Participante y/o Participante/Puesto de Bolsa deberá otorgar a favor de Latinclear una Garantía mínima de Cumplimiento por un monto efectivo de cincuenta mil dólares con 00/100 (US\$50,000.00) contemplando su valor de mercado y el haircut establecido, la cual deberá mantener vigente en todo momento que sea miembro de la central de valores. Es decir, si el valor de mercado de la garantía mínima otorgada, una vez aplicado el haircut, se ubica por debajo de la garantía mínima requerida, se deberá aportar garantías adicionales para cumplir con el mínimo requerido.

2.2 Cálculo de la Garantía Adicional

 Latinclear Central Latinoamericana de Valores	MANUAL DE GARANTÍAS DE CUMPLIMIENTO	VERSION: 001
	APROBADO POR LA JUNTA DIRECTIVA Y POR LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES	DICIEMBRE 2021 Página 12 de 16


Esta garantía aplica en el momento que un Participante/Puesto de Bolsa desee realizar transacciones que superen su límite de negociación diario. Para estos escenarios Latinclear les permitirá a dichos Participantes realizar cálculos de las garantías adicionales, bajo la metodología descrita en secciones anteriores, a través del Sistema de Custodia.

Este cálculo lo podrá realizar a través de una herramienta (Calculadora) diseñada para dicho propósito.

Está será calculada tomando en consideración los siguientes parámetros:

- Garantía actual
- Limite actual
- Monto que desea transaccionar
- Factor de riesgo
- Haircut

** Ver Anexo 1 para referencias prácticas del cálculo mencionado.*

 Latinclear Central Latinoamericana de Valores	MANUAL DE GARANTÍAS DE CUMPLIMIENTO	VERSION: 001
	APROBADO POR LA JUNTA DIRECTIVA Y POR LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES	DICIEMBRE 2021 Página 13 de 16

III. Disminución de la Garantía de Cumplimiento

Para disminuir el monto de la garantía de cumplimiento, el Participante/ Puesto de Bolsa deberá solicitarlo a la Central Latinoamericana de Valores de la siguiente forma:

- 3.1 Para títulos valores:** instrucción por escrito indicando nemotécnico, ISIN, emisión, tasa, vencimiento y monto a disminuir. Esta instrucción la podrá enviar física o por correo electrónico, o por cualquier otro medio que disponga la Central Latinoamericana de Valores de tiempo en tiempo y podrá ser remitida al Departamento de Operaciones para que éste proceda a realizar la transferencia de los títulos valores, de la cuenta 21XX hacia la cuenta propia del Participante (20XX).
- 3.2 Para efectivo:** instrucción por escrito de la entrega de los fondos, la cual se realizará a través del sistema de compensación y liquidación.

La Central Latinoamérica de Valores una vez recibida la instrucción del Participante, procederá a validar que el monto solicitado a disminuir no esté garantizando la liquidación de operaciones bursátiles en Latinex.

IV. VIGENCIA Y MODIFICACIÓN

Versión	Revisado por	Fecha	Aprobado por	Fecha
1	Comité de Riesgo	06-dic.-21	Junta Directiva	15-dic.-21

ANEXOS

ANEXO 1: FUNCIONAMIENTO DE LA CALCULADORA

A continuación, se muestra ejemplos prácticos del uso de la calculadora para determinar garantías adicionales.

1. Garantía otorgada en títulos valores

Un Participante/Puesto de bolsa que requiere negociar US\$10,000,000.00, solo tiene la garantía mínima efectiva, es decir, después de aplicar su valor de mercado y haircut, pero mantiene otros títulos valores de la República de Panamá. Procede a calcular en cuánto se le aumenta el límite por la totalidad que mantiene de los dos primeros valores y el último le dará el monto exacto que requiere para llegar a los US\$10,000,000.00.

MONTO A TRANSAR	10,000,000.00		
Factor de Riesgo	0.063666		
Cálculo de la Garantía	10,000,000*0.063666		
Valor de la Garantía Total	636,660.00		
CONFORMACIÓN DE LA GARANTÍA EN TÍTULOS VALORES			
RPMA0375000426A		RPMA0562500722A	
MONTO MÍNIMO	52,000.00	GARANTIA INICIAL 1	325,000.00
Precio	108.00%	Precio	106.00%
Garantía Precio de Mercado	56,160.00	Garantía Precio de Mercado	344,500.00
Menos: Haircut (10%)	5,616.00	Menos: Haircut (10%)	34,450.00
MONTO EFECTIVO GARANTIA	50,544.00	MONTO EFECTIVO GARANTIA	310,050.00
RPMA0495000524A		RPMA0336000631A	
GARANTIA INICIAL 2	190,000.00	GARANTIA INICIAL 3	96,669.31
Precio	110.16%	Precio	100.80%
Garantía Precio de Mercado	209,304.00	Garantía Precio de Mercado	10.00%
Menos: Haircut (10%)	20,930.40	Menos: Haircut (10%)	
MONTO EFECTIVO GARANTIA	188,373.60	MONTO EFECTIVO GARANTIA	87,698.40
RESULTADO DE LA CONFORMACIÓN DE LA GARANTÍA EN TÍTULOS VALORES			
Monto mínimo - Garantía inicial	50,544.00		
Garantía adicional 1	310,050.00		
Garantía adicional 2	188,373.60		
Garantía adicional 3*	87,698.40		
	636,666.00		

La calculadora le desplegará el monto exacto que requiere de la garantía adicional 3 (US\$96,669.31), pero debido a que los títulos valores deben ser

aportados en múltiplos de mil (US\$1,000.00), el nominal que deberá aportar será de \$97,000.00.

2. Garantía otorgada en efectivo

El mismo Participante/Puesto de Bolsa del ejemplo de arriba requiere negociar US\$10,00,000.00, pero tanto la garantía mínima, como la garantía adicional son aportadas en efectivo (No aplica precio, ni haircut):

MONTO A TRANSAR	10,000,000.00		
Factor de Riesgo	0.063666		
Cálculo de la Garantía	10,000,000*0.063666		
Valor de la Garantía Total	636,660.00		
CONFORMACIÓN DE LA GARANTÍA EN TÍTULOS VALORES			
	RPMA0375000426A		RPMA0562500722A
MONTO MÍNIMO	50,000.00	GARANTIA INICIAL 1	586,660.00
Precio	100.00%	Precio	100.00%
Garantía Precio de Mercado	50,000.00	Garantía Precio de Mercado	586,660.00
Menos: Haircut (10%)	50,000.00	Menos: Haircut (10%)	586,660.00
MONTO EFECTIVO GARANTIA	50,000.00	MONTO EFECTIVO GARANTIA	586,660.00
RESULTADO DE LA CONFORMACIÓN DE LA GARANTÍA EN TÍTULOS VALORES			
Monto mínimo - Garantía inicial	50,000.00		
Garantía adicional 1	586,660.00		
Valor de la Garantía Total	636,660.00		

3. Garantía otorgada en títulos valores y efectivo

En otro escenario, el mismo Participante/Puesto de Bolsa de los ejemplos anteriores requiere negociar US\$10,00,000.00. La garantía mínima la tiene en títulos valores, pero no cuenta con más títulos valores, por lo que su cálculo lo realiza para conocer cuánto efectivo deberá aportar.

MONTO A TRANSAR	10,000,000.00		
Factor de Riesgo	0.063666		
Cálculo de la Garantía	10,000,000*0.063666		
Valor de la Garantía Total	636,660.00		
CONFORMACIÓN DE LA GARANTÍA EN TÍTULOS VALORES			
RPMA0375000426A		RPMA0562500722A	
MONTO MÍNIMO	52,000.00	GARANTIA INICIAL 1	586,116.00
Precio	108.00%	Precio	100.00%
Garantía Precio de Mercado	56,160.00	Garantía Precio de Mercado	586,116.00
Menos: Haircut (10%)	5,616.00	Menos: Haircut (10%)	586,116.00
MONTO EFECTIVO GARANTIA	50,544.00	MONTO EFECTIVO GARANTIA	586,116.00
RESULTADO DE LA CONFORMACIÓN DE LA GARANTÍA EN TÍTULOS VALORES			
Monto mínimo - Garantía inicial	50,544.00		
Garantía adicional 1	586,116.00		
Valor de la Garantía Total	636,660.00		

El límite de cada participante varía inversamente con relación al factor de riesgo y directamente con relación al valor diario de la garantía otorgada por el participante.

- ✓ Si aumenta el factor de riesgo, el límite disminuye
- ✓ Si aumenta el valor de la garantía, el límite aumenta