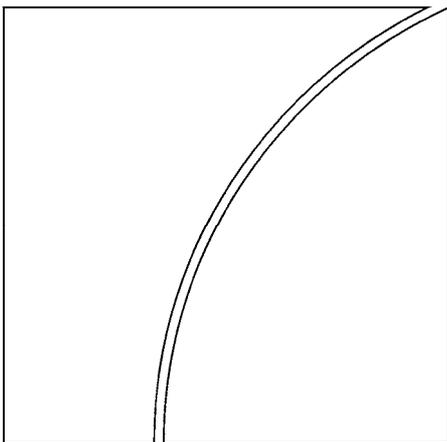


Comité de Sistemas de
Pago y Liquidación

Comité Técnico de la
Organización Internacional
de Comisiones de Valores



Principios para las infraestructuras del mercado financiero

Informe de consulta

Marzo de 2011



BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES



OICU-IOSCO

Pueden solicitarse ejemplares de esta publicación a:

Bank for International Settlements
Communications
CH-4002 Basilea (Suiza)

E-mail: publications@bis.org

Fax: +41 61 280 9100 y +41 61 280 8100

Esta publicación puede consultarse en la dirección del BPI en Internet (www.bis.org) y en la de la OICV (www.iosco.org).

© *Banco de Pagos Internacionales y Organización Internacional de Comisiones de Valores 2011. Reservados todos los derechos. Se permite la reproducción o traducción de breves extractos, siempre que se indique su procedencia.*

ISBN 92-9197-573-7 (versión en línea)

El presente informe se emite con fines de consulta pública. Los comentarios sobre el mismo deben enviarse hasta el **29 de julio de 2011** a la secretaría del CPSS (cpss@bis.org) y de la OICV (fmi@iosco.org). Dichos comentarios se publicarán en la *web* del BPI y de la OICV a menos que se solicite lo contrario.

El informe se acompaña de una nota informativa, disponible también en ambos sitios *web*, con la información de fondo sobre los motivos para su publicación y con los principales ámbitos abiertos a comentarios.

Índice

Acrónimos y abreviaturas	iii
Descripción general de principios y responsabilidades	1
1.0. Introducción	5
Antecedentes	5
Infraestructuras de los mercados financieros: definición, organización y función.....	7
Objetivos de política pública: seguridad y eficiencia	11
Alcance de los principios aplicables a las FMI	13
Aplicación y utilización de los principios y responsabilidades	17
Estructura del informe	17
2.0. Panorama general de los principales riesgos presentes en las infraestructuras de los mercados financieros.....	19
Riesgo sistémico	19
Riesgo legal.....	20
Riesgo de crédito	20
Riesgo de liquidez	20
Riesgo general de negocio.....	21
Riesgo de custodia y riesgo de inversión	21
Riesgo operativo	21
3.0. Principios aplicables a las infraestructuras del mercado financiero	23
Organización general	23
Principio 1: Base jurídica	23
Principio 2: Buen gobierno	27
Principio 3: Marco para la gestión integral de riesgos.....	33
Gestión del riesgo de crédito y de liquidez.....	35
Principio 4: Riesgo de crédito.....	36
Principio 5: Garantías	44
Principio 6: Márgenes.....	47
Principio 7: Riesgo de liquidez	55
Liquidación	62
Principio 8: Firmeza en la liquidación	62
Principio 9: Liquidaciones monetarias	65
Principio 10: Entregas físicas	67
Centrales depositarias de valores y sistemas de liquidación de intercambio por valor.....	69
Principio 11: Centrales depositarias de valores	69
Principio 12: Sistemas de liquidación de intercambio por valor	73

Gestión de incumplimientos.....	75
Principio 13: Reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes ...	75
Principio 14: Segregación y movilidad.....	78
Gestión del riesgo general de negocio y del riesgo operativo	83
Principio 15: Riesgo general de negocios	84
Principio 16: Riesgo de custodia y de inversión	88
Principio 17: Riesgo operativo	90
Acceso	97
Principio 18: Requisitos de acceso y participación.....	97
Principio 19: Mecanismos de participación con varios niveles	100
Principio 20: Enlaces con otras FMI	103
Eficiencia	110
Principio 21: Eficiencia y eficacia.....	110
Principio 22: Normas y procedimientos de comunicación	112
Transparencia.....	114
Principio 23: Divulgación de reglas y procedimientos principales	114
Principio 24: Divulgación de datos de mercado.....	117
4.0. Responsabilidades de los bancos centrales, los organismos de reglamentación del mercado y otras autoridades pertinentes en materia de infraestructuras de los mercados financieros.....	119
Responsabilidad A: Reglamentación, supervisión y vigilancia de las FMI	119
Responsabilidad B: Facultades y recursos de reglamentación, supervisión y vigilancia.....	120
Responsabilidad C: Divulgación de los objetivos y políticas relacionados con las FMI.....	122
Responsabilidad D: Aplicación de los principios para las FMI	123
Responsabilidad E: Cooperación con otras autoridades.....	124
Anexo A: Correspondencia entre normas actuales y normas propuestas.....	128
Anexo B: Correspondencia entre normas propuestas y normas actuales.....	129
Anexo C: Recomendaciones (RSSS) seleccionadas para el mercado	130
Anexo D: Matriz de aplicabilidad de las principales consideraciones a determinados tipos específicos de FMI	139
Anexo E: Pautas para las CCP que compensan derivados OTC	152
Anexo F: Expectativas de vigilancia aplicables a los proveedores de servicios críticos.....	159
Anexo G: Bibliografía	162
Anexo H: Glosario.....	163

Acrónimos y abreviaturas

BCBS	Comité de Supervisión Bancaria de Basilea
CCP	Entidad de contrapartida central
CGFS	Comité sobre el Sistema Financiero Global
CPSIPS	<i>Principios Básicos para sistemas de pago de importancia sistémica</i>
CPSS	Comité de Sistemas de Pagos y Liquidación
CSD	Central depositaria de valores
DNS	Liquidación neta diferida
DvD	Entrega contra entrega
DvP	Entrega contra pago
FMI	Infraestructura del mercado financiero
FSB	Consejo de Estabilidad Financiera
ICSD	Central depositaria internacional de valores
OICV-IOSCO	Organización Internacional de Comisiones de Valores
TI	Tecnologías Informáticas
Informe Lamfalussy	<i>Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the central banks of the Group of Ten countries</i>
LVPS	Sistema de pagos de elevada cuantía
OTC	Extrabursátil, del mercado no organizado
PvP	Pago contra pago
RCCP	<i>Recomendaciones para entidades de contrapartida central</i>
Repo	Acuerdo (con pacto) de recompra
RSSS	<i>Recomendaciones para sistemas de liquidación de valores</i>
RTGS	Liquidación bruta en tiempo real
SSS	Sistema de liquidación de valores
STP	Procesamiento automático de principio a fin
TR	Registro de operaciones

Descripción general de principios y responsabilidades

Principios aplicables a las infraestructuras del mercado financiero

Organización general

Principio 1: Base jurídica

Una infraestructura del mercado financiero (FMI) deberá contar con una base jurídica que esté bien fundamentada, que sea transparente y exigible, y que cubra cada aspecto de sus actividades en todas las jurisdicciones pertinentes.

Principio 2: Buen gobierno

Una FMI deberá contar con unos mecanismos de buen gobierno que sean claros y transparentes, que fomenten la seguridad y la eficiencia de la propia FMI, y que respalden la estabilidad del sistema financiero en general, otras consideraciones de interés público pertinentes y los objetivos de las correspondientes partes interesadas.

Principio 3: Marco para la gestión integral de riesgos

Una FMI deberá disponer de un sólido marco de gestión de riesgos para gestionar de manera integral el riesgo legal, de crédito, de liquidez y operativo, entre otros.

Gestión del riesgo de crédito y de liquidez

Principio 4: Riesgo de crédito

Una FMI deberá medir, controlar y gestionar de forma eficaz el riesgo de crédito derivado de sus participantes y de sus propios procesos de pago, compensación y liquidación. Una FMI deberá mantener recursos financieros suficientes para cubrir su exposición crediticia a cada participante por su valor completo con un elevado grado de confianza. Asimismo, una entidad de contrapartida central (CCP) deberá mantener recursos financieros adicionales para cubrir una amplia gama de escenarios posibles de tensión, entre los que se incluirán, sin limitarse a ellos, escenarios de incumplimiento de [uno/dos] participante[s] y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor exposición crediticia agregada posible en caso de materializarse condiciones de mercado extremas pero plausibles.

Principio 5: Garantías

Una FMI que requiera garantías para gestionar su propio riesgo de crédito o el de sus participantes deberá aceptar garantías que tengan un bajo riesgo de crédito, de liquidez y de mercado. Asimismo, la FMI deberá fijar y exigir límites de concentración y recortes de precios debidamente conservadores.

Principio 6: Márgenes

Una CCP deberá cubrir sus exposiciones crediticias frente a sus participantes con respecto a todos los productos a través de un sistema de márgenes eficaz, que esté basado en el riesgo y que sea revisado con regularidad.

Principio 7: Riesgo de liquidez

Una FMI deberá medir, controlar y gestionar de forma eficaz su riesgo de liquidez. Asimismo, una FMI deberá mantener recursos líquidos suficientes para poder efectuar liquidaciones mismo día y, en caso oportuno, liquidaciones intradía, de sus obligaciones de pago con un elevado grado de confianza con arreglo a una amplia gama de escenarios posibles de tensión, entre los que se incluirán, sin limitarse a ellos, escenarios de incumplimiento de [uno/dos] participante[s] y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor necesidad de liquidez agregada posible en caso de materializarse condiciones de mercado extremas pero plausibles.

Liquidación

Principio 8: Firmeza en la liquidación

Una FMI deberá proporcionar servicios de liquidación definitivos con claridad y certeza, como mínimo, al finalizar la fecha valor. Cuando sea necesario o preferible, una FMI deberá proporcionar servicios de liquidación definitivos intradía o en tiempo real.

Principio 9: Liquidaciones monetarias

Una FMI deberá realizar sus liquidaciones monetarias en dinero del banco central cuando sea posible y estos recursos estén disponibles. En caso de no utilizarse dinero del banco central, la FMI deberá minimizar y controlar estrictamente el riesgo de crédito y de liquidez derivado del uso de dinero de bancos comerciales.

Principio 10: Entregas físicas

Una FMI deberá establecer claramente sus obligaciones con respecto a la entrega de instrumentos físicos o materias primas y deberá identificar, controlar y gestionar los riesgos asociados a tales entregas físicas.

Centrales depositarias de valores y sistemas de liquidación de intercambio por valor

Principio 11: Centrales depositarias de valores

Una central depositaria de valores (CSD) deberá disponer de reglas y procedimientos adecuados que contribuyan a garantizar la integridad de las emisiones de valores y a minimizar y gestionar los riesgos asociados a la salvaguarda y transferencia de valores. Una CSD deberá mantener valores que estén inmovilizados o desmaterializados para que puedan transferirse mediante anotaciones en cuenta.

Principio 12: Sistemas de liquidación de intercambio por valor

Si una FMI liquida operaciones que implican la liquidación de dos obligaciones vinculadas (por ejemplo, operaciones con divisas o valores), deberá eliminar el riesgo de principal condicionando la liquidación definitiva de una obligación a la liquidación definitiva de la otra.

Gestión de incumplimientos

Principio 13: Reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes

Una FMI deberá disponer de reglas y procedimientos eficaces y claramente definidos para gestionar incumplimientos de participantes que permitan a la FMI tomar medidas oportunas para contener las pérdidas y las presiones de liquidez, y continuar cumpliendo sus obligaciones.

Principio 14: Segregación y movilidad

Una CCP deberá disponer de reglas y procedimientos que permitan la segregación y movilidad de posiciones y garantías que pertenezcan a clientes de un participante.

Gestión del riesgo empresarial general y del riesgo operacional

Principio 15: Riesgo general de negocios

Una FMI deberá identificar, controlar y gestionar su riesgo empresarial general y mantener activos netos suficientemente líquidos financiados a través de su patrimonio neto para cubrir posibles pérdidas generales del negocio de manera que pueda continuar prestando servicios como empresa en funcionamiento. Esta cantidad deberá ser suficiente en todo momento para garantizar la reestructuración o liquidación ordenada de las actividades y servicios más importantes de la FMI durante un periodo de tiempo adecuado.

Principio 16: Riesgo de custodia y de inversión

Una FMI deberá salvaguardar sus activos y minimizar el riesgo de pérdida o retraso en el acceso a los mismos, incluidos aquellos activos que hayan sido depositados por sus participantes. Las inversiones de una FMI deberán efectuarse en instrumentos que tengan riesgos de crédito, mercado y liquidez mínimos.

Principio 17: Riesgo operativo

Una FMI deberá identificar todas las fuentes plausibles de riesgo operativo, tanto internas como externas, y minimizar su impacto a través del uso de sistemas, controles y procedimientos adecuados. Los sistemas deberán disponer de un alto grado de seguridad y fiabilidad operativa, y tendrán una capacidad adecuada y versátil. Los planes de continuidad del servicio deberán tener como objetivo la recuperación oportuna de las operaciones y el cumplimiento de las obligaciones de la FMI, incluso en caso de que se produzcan alteraciones a gran escala.

Acceso

Principio 18: Requisitos de acceso y participación

Una FMI deberá contar con criterios de participación objetivos, basados en el riesgo y que se encuentren a disposición del público, de modo que permitan un acceso justo y abierto.

Principio 19: Mecanismos de participación con varios niveles

En la medida de lo posible, una FMI deberá identificar, entender y gestionar los riesgos a los que se enfrente en relación con sus mecanismos de participación con varios niveles.

Principio 20: Enlaces con otras FMI

Una FMI que establezca enlaces con una o varias FMI deberá identificar, controlar y gestionar los riesgos relacionados con estos enlaces.

Eficiencia

Principio 21: Eficiencia y eficacia

Una FMI deberá ser eficiente y eficaz al cubrir las necesidades de sus participantes y de los mercados a los que preste sus servicios.

Principio 22: Normas y procedimientos de comunicación

Una FMI deberá utilizar o tener en cuenta el uso de las normas y procedimientos de comunicación internacionalmente aceptados pertinentes para facilitar el registro, pago, compensación y liquidación eficientes en procesos que involucren otros sistemas.

Transparencia

Principio 23: Divulgación de reglas y procedimientos principales

Una FMI deberá disponer de reglas y procedimientos claros e integrales y deberá proporcionar suficiente información para permitir que los participantes cuenten con un entendimiento preciso de los riesgos que contraen al participar en la FMI. Todas las reglas pertinentes y los procedimientos principales deberán divulgarse públicamente.

Principio 24: Divulgación de datos de mercado

Un registro de operaciones (TR) deberá proporcionar datos precisos y oportunos a las autoridades pertinentes y al público en línea con sus respectivas necesidades.

Responsabilidades de los bancos centrales, los organismos de reglamentación del mercado y otras autoridades pertinentes en materia de infraestructuras de los mercados financieros

Responsabilidad A: Reglamentación, supervisión y vigilancia de las FMI

Las FMI deberán estar sometidas a una reglamentación, una supervisión y una vigilancia adecuadas y eficaces a cargo de un banco central, un organismo de reglamentación del mercado u otra autoridad pertinente.

Responsabilidad B: Facultades y recursos de reglamentación, supervisión y vigilancia de las FMI

Los bancos centrales, los organismos de reglamentación del mercado y otras autoridades pertinentes deberán tener las facultades y los recursos necesarios para cumplir eficazmente sus responsabilidades de reglamentación, supervisión y vigilancia de las FMI.

Responsabilidad C: Divulgación de los objetivos y políticas relacionados con las FMI

Los bancos centrales, los organismos de reglamentación del mercado y otras autoridades pertinentes deberán definir claramente y divulgar sus políticas de reglamentación, supervisión y vigilancia de las FMI.

Responsabilidad D: Aplicación de los principios para las FMI

Los bancos centrales, los organismos de reglamentación del mercado y otras autoridades pertinentes deberán adoptar, cuando sea pertinente, principios para las FMI internacionalmente aceptados y aplicarlos de manera coherente.

Responsabilidad E: Cooperación con otras autoridades

Los bancos centrales, los organismos de reglamentación del mercado y otras autoridades pertinentes deberán cooperar entre sí, tanto en el plano nacional como en el internacional, en la promoción de la seguridad y la eficiencia de las FMI cuando sea adecuado.

1.0. Introducción

1.1. Las infraestructuras de los mercados financieros (FMI) que permiten el registro, la compensación y la liquidación de operaciones monetarias y otras operaciones financieras pueden fortalecer los mercados a los que prestan servicios y desempeñar una función fundamental en el fomento de la estabilidad financiera; no obstante, si no se gestionan adecuadamente, pueden plantear riesgos importantes para el sistema financiero y ser una posible fuente de contagio, especialmente en periodos de tensión en el mercado. Si bien las FMI tuvieron un buen desempeño durante la reciente crisis financiera, lo acontecido permitió extraer algunas enseñanzas importantes para la gestión eficaz del riesgo. Esas enseñanzas, junto con la experiencia acumulada en la aplicación de las normas internacionales existentes, llevó al Comité de Sistemas de Pagos y Liquidación (CPSS) y a la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV-IOSCO) a revisar y actualizar las normas relativas a las FMI¹. Esa revisión también se llevó a cabo para apoyar la iniciativa del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) encaminada a reforzar infraestructuras y mercados financieros básicos. Todos los miembros del CPSS y de la OICV-IOSCO tienen intención de aplicar las normas actualizadas a las FMI pertinentes de sus jurisdicciones en el máximo grado posible.

1.2. Las normas que figuran en el presente informe armonizan y, cuando es adecuado, fortalecen las normas internacionales existentes sobre sistemas de pago de importancia sistémica, centrales depositarias de valores (CSD), sistemas de liquidación de valores (SSS) y entidades de contrapartida central (CCP). Las normas revisadas también comprenden orientaciones adicionales relativas a las CCP y a los registros de operaciones (TR) de derivados negociados en mercados no organizados. En general, esas normas se expresan en forma de principios generales a fin de reconocer que las FMI pueden diferir en su organización, función y configuración y que, a menudo, hay varias maneras de lograr un resultado específico. En algunos casos, en esos principios también tiene cabida un requisito mínimo específico (como sucede, por ejemplo, con los principios sobre el riesgo general de negocio, el riesgo de liquidez y el riesgo de crédito) a fin de asegurar un nivel básico común de gestión del riesgo en todas las infraestructuras de los mercados financieros y en todos los países. Además de normas para las FMI, en el informe se esbozan las responsabilidades generales de los bancos centrales, los organismos de reglamentación del mercado y las autoridades pertinentes en materia de FMI al aplicar esas normas.

Antecedentes

1.3. Las FMI desempeñan una función crucial en el sistema financiero y en la economía en su conjunto. A efectos del presente informe, por infraestructura del mercado financiero se entienden los sistemas de pago, las centrales depositarias de valores (CSD), los sistemas de liquidación de valores (SSS), las contrapartes centrales (CCP) y los registros de operaciones (TR)². Estas infraestructuras permiten la compensación y liquidación de operaciones monetarias y otras operaciones financieras como los pagos, las transferencias

¹ En el presente informe, el término «normas» se emplea para hacer referencia a todas las manifestaciones normativas, comprendidas las normas, los principios, las recomendaciones y las responsabilidades. El uso de este término es acorde con la práctica precedente de indicar que los principios y las responsabilidades expuestos en el presente informe forman o se espera que formen parte del corpus de normas y códigos internacionales reconocidos por el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) (antes llamado Foro sobre Estabilidad Financiera) y las instituciones financieras internacionales.

² En general, los principios contenidos en el presente informe no tienen por destinatarios otros tipos de infraestructuras de los mercados como las bolsas, los servicios de ejecución de operaciones o los sistemas de compensación de operaciones multilaterales; sin embargo, las autoridades pertinentes pueden decidir aplicarles algunos de estos principios.

de valores y el registro y administración de los contratos de derivados (incluidos los contratos de derivados de materias primas). Aunque unas FMI seguras y eficaces contribuyen al mantenimiento y el fomento de la estabilidad financiera y el crecimiento económico, en las FMI también se concentran los riesgos. Si no se gestionan adecuadamente, las FMI también pueden ser causa de perturbaciones financieras tales como las dislocaciones de la liquidez y las pérdidas crediticias, o constituir una de las principales correas de transmisión por las que las perturbaciones se trasladan a través de los mercados financieros nacionales e internacionales. Para afrontar esos riesgos, el CPSS y el Comité Técnico de la OICV-IOSCO han establecido, a lo largo de los años, normas internacionales sobre gestión del riesgo para los sistemas de pago de importancia sistémica, las CSD, los SSS y las CCP.

1.4. En enero de 2001, el CPSS publicó los *Principios Básicos para sistemas de pago de importancia sistémica* (CPSIPS), que comprenden diez principios cuyo objeto es la concepción y gestión segura y eficiente de sistemas de pago de importancia sistémica. Esos principios se basan en gran medida en el *Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the central banks of the Group of Ten countries* (también conocido como Informe Lamfalussy), que se publicó en noviembre de 1990. A los CPSIPS les siguieron las *Recomendaciones para sistemas de liquidación de valores* (RSSS), que publicaron conjuntamente el CPSS y la OICV-IOSCO en noviembre de 2001. En ese informe se exponían 19 recomendaciones encaminadas a promover la seguridad y la eficiencia de los SSS³. La *Metodología para la evaluación de las "Recomendaciones para los sistemas de liquidación de valores"* que lo acompaña se publicó posteriormente, en noviembre de 2002. El Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) ha incluido los CPSIPS y las RSSS en las Doce Normas Fundamentales para Sistemas Financieros Sólidos.

1.5. En noviembre de 2004, sobre la base de las recomendaciones formuladas en las RSSS, el CPSS y el Comité Técnico de la OICV-IOSCO publicaron las *Recomendaciones para entidades de contrapartida central* (RCCP). En las RCCP se formulan 15 recomendaciones que afrontan los principales tipos de riesgos a los que se enfrentan las entidades de contrapartida central (CCP). En enero de 2009, el CPSS y el Comité Técnico de la OICV-IOSCO establecieron un grupo de trabajo con miras a proporcionar orientaciones sobre la aplicación de esas recomendaciones a las CCP que compensan productos derivados negociados en mercados no organizados, así como a elaborar un conjunto de consideraciones para los registros de operaciones (TR) relativas a la configuración y gestión de sus sistemas. Los informes de este grupo de trabajo titulados *Guidance on the application of 2004 CPSS-IOSCO recommendations for central counterparties to OTC derivatives CCPs* y *Considerations for trade repositories in OTC derivatives markets* se publicaron como informes consultivos en mayo de 2010. Los comentarios recibidos en el marco del proceso de consultas sobre esos informes se han incorporado al presente informe.

1.6. En febrero de 2010, el CPSS y el Comité Técnico de la OICV-IOSCO iniciaron una revisión detallada de los tres conjuntos de normas existentes para las FMI (los CPSIPS, las RSSS y las RCCP) en apoyo de los esfuerzos más amplios del Consejo de Estabilidad Financiera en pro del fortalecimiento de los sistemas financieros mediante la comprobación de que se identifican y afrontan las insuficiencias en materia de normas internacionales. El CPSS y el Comité Técnico de la OICV-IOSCO también consideraron que esa revisión brindaba la oportunidad de armonizar y reorganizar los tres conjuntos de normas. Las

³ La definición del término «sistema de liquidación de valores» en las RSSS comprende el conjunto de mecanismos institucionales para la confirmación, compensación y liquidación de operaciones con valores y la custodia de valores. Esta definición difiere de la definición de SSS que figura en el presente informe, que es más restringida (véase el párrafo 1.12).

enseñanzas extraídas de la reciente crisis financiera, la experiencia acumulada al aplicar las normas internacionales existentes y la labor analítica y política llevada a cabo recientemente por el CPSS, el Comité Técnico de la OICV-IOSCO, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) y otros se incorporaron a la revisión⁴. El presente informe, que contiene un conjunto de normas unificado, es fruto de esa revisión. Las normas que figuran en la sección 3 del presente informe sustituyen las normas de los CPSIPS, las RSSS y las RCCP siempre que tengan por objeto específicamente las infraestructuras de los mercados financieros. La correspondencia entre las normas nuevas y los CPSIPS, las RSSS y las RCCP se facilita en los anexos A y B.

1.7. En el marco de esa revisión no se reconsideraron íntegramente las recomendaciones para la totalidad del mercado contenidas en las RSSS. Esas recomendaciones conservan su vigencia. En especial, la Recomendación 2 de las RSSS sobre la confirmación de la negociación, la Recomendación 3 sobre los ciclos de liquidación, la Recomendación 4 sobre las entidades de contrapartida central, la Recomendación 5 sobre el préstamo de valores, la Recomendación 6 sobre las centrales depositarias de valores y la Recomendación 12 sobre la protección de los valores de los clientes conservan su vigencia. En el anexo C figuran esas recomendaciones a título de referencia. Además de mantener las recomendaciones 2 y 6, el presente informe contiene principios que se centran en la gestión del riesgo de las centrales depositarias de valores (véase el Principio 11) y en la segregación y movilidad de los activos y las posiciones mantenidas por una central depositaria de valores (véase el Principio 14). El CPSS y el Comité Técnico de la OICV-IOSCO podrán llevar a cabo una revisión exhaustiva de las normas para todo el mercado en el futuro.

Infraestructuras de los mercados financieros: definición, organización y función

1.8. A los efectos del presente informe, se define una infraestructura del mercado financiero (FMI) como un sistema multilateral que reúne a las instituciones financieras participantes, incluido el operador del sistema, utilizado con la finalidad de registrar, compensar y liquidar pagos, valores, derivados u otras operaciones financieras⁵. Las FMI suelen establecer un conjunto de reglas y procedimientos comunes para todos los participantes, una infraestructura técnica y un marco especializado de gestión del riesgo que es adecuado para los riesgos a que están expuestas. Las FMI permiten a los participantes el registro, la compensación y la liquidación de operaciones financieras efectuadas entre esos participantes o entre ellos y una entidad de contrapartida central para permitir una mayor eficacia y una reducción de los costos y los riesgos. Mediante la centralización de actividades específicas, las FMI permiten a los participantes gestionar sus riesgos de manera más eficaz y eficiente y, en algunos casos, eliminar ciertos riesgos. Las FMI también pueden promover una mayor transparencia en mercados concretos. Algunas FMI revisten una importancia fundamental para ayudar a los bancos centrales a aplicar la política monetaria y mantener la estabilidad financiera⁶.

⁴ Entre las obras analíticas y sobre políticas más recientes figuran *Market structure developments in the clearing industry: implications for financial stability*, de septiembre de 2010, y *Strengthening repo clearing and settlement arrangements*, de septiembre de 2010, ambos publicados por el CPSS.

⁵ En la definición de FMI se excluyen relaciones bilaterales entre las instituciones financieras y sus clientes como, por ejemplo, las relaciones tradicionales con bancos corresponsales.

⁶ Generalmente, la aplicación eficaz de la política monetaria depende de una liquidación ordenada de las operaciones y de una distribución eficiente de la liquidez. Por ejemplo, muchos bancos centrales aplican la política monetaria influyendo en las tasas de interés a corto plazo mediante la compra y la venta de ciertos instrumentos financieros como, por ejemplo, valores del Estado o divisas, o mediante préstamos con garantía prendaria. Es importante que las FMI sean seguras y eficientes y permitan la transferencia fiable de fondos y valores entre el banco central, sus contrapartes y los otros participantes en el sistema financiero, de modo

1.9. Las FMI pueden diferir considerablemente en lo tocante a su organización, función y configuración. Pueden organizarse jurídicamente con arreglo a distintas formas, incluidas las asociaciones de instituciones financieras, las corporaciones no bancarias de compensación y las instituciones bancarias especializadas. Las FMI pueden ser propiedad de un banco central o del sector privado y estar gestionadas por ellos. También pueden llevar a cabo su actividad como entidades con fines de lucro o sin ánimo de lucro. Con arreglo a la forma de organizarse, las FMI pueden estar sometidas a distintos regímenes reglamentarios y de concesión de licencias dentro de cada jurisdicción y entre diferentes jurisdicciones. Por ejemplo, las FMI bancarias y no bancarias suelen estar reglamentadas de manera distinta. A los efectos del presente informe, la definición funcional de FMI comprende cinco tipos principales de FMI: sistemas de pago, centrales depositarias de valores (CSD), sistemas de liquidación de valores (SSS), entidades de contrapartida central (CCP) y registros de operaciones (TR). Cabe la posibilidad de que haya una variación considerable en la configuración de infraestructuras de los mercados financieros que tienen la misma función. Así, algunas FMI emplean la liquidación en tiempo real mientras que otras pueden utilizar la liquidación diferida. En algunas FMI se liquidan operaciones individuales mientras que en otras se liquidan lotes de operaciones.

Sistemas de pago

1.10. Un sistema de pago es un conjunto de instrumentos, procedimientos y reglas para la transferencia de fondos entre dos o más participantes; el sistema comprende a los participantes y a la entidad que gestiona el mecanismo. Los sistemas de pago suelen basarse en un acuerdo entre dos o más participantes y el operador, y la transferencia de fondos se efectúa por medio de una infraestructura operativa convenida. Generalmente se clasifica un sistema de pago bien como sistema de pagos minoristas o bien como sistema de pagos de elevada cuantía (LVPS). Un sistema de pagos minoristas es un sistema de transferencia de fondos que suele tramitar un gran volumen de pagos de una cuantía relativamente reducida en forma de cheques, transferencias de crédito, débitos directos y operaciones de tarjetas de débito. Muchos sistemas de pagos minoristas están gestionados por el sector privado o por el sector público mediante el uso de un mecanismo de liquidación neta diferida o un mecanismo de liquidación bruta en tiempo real⁷. Un LVPS es un sistema de transferencia de fondos que generalmente tramita pagos de elevada cuantía y carácter prioritario. Muchos LVPS están gestionados por bancos centrales mediante la utilización de un mecanismo de liquidación bruta en tiempo real u otro mecanismo equivalente.

Centrales depositarias de valores

1.11. Una central depositaria de valores (CSD) mantiene cuentas de valores y, en muchos países, gestiona un sistema de liquidación de valores (tal como se define en el párrafo 1.12). Una CSD también proporciona custodia centralizada y presta servicios relacionados a los activos custodiados, que pueden incluir la administración de acciones de empresa y amortizaciones, y desempeña un papel importante al ayudar a garantizar la integridad de las emisiones de valores (que no se creen o destruyan valores, ni se modifiquen los detalles de éstos, accidental o fraudulentamente). Una CSD puede mantener valores en forma física (pero inmovilizados) o en forma desmaterializada (es decir, que sólo existen como registros electrónicos). Las actividades concretas de una CSD varían con arreglo a la jurisdicción y las prácticas del mercado. Por ejemplo, las actividades de una CSD pueden variar dependiendo de si lleva a cabo sus actividades en una jurisdicción con

que el efecto de las operaciones de política monetaria puedan trasladarse amplia y rápidamente a toda la economía.

⁷ En algunos países, estos sistemas de pagos minoristas pueden ser sistemas de importancia sistémica.

un sistema de tenencia directa o con un sistema de tenencia indirecta, o con una combinación de ambos sistemas⁸. Una CSD puede mantener el registro definitivo de la propiedad legal de un valor; sin embargo, en algunos casos, un registro de valores separado desempeña esa función notarial⁹.

Sistemas de liquidación de valores

1.12. Un sistema de liquidación de valores (SSS) permite la transferencia y liquidación de valores mediante su anotación en cuenta con arreglo a un conjunto de reglas multilaterales predeterminadas. Se trata de sistemas que posibilitan las transferencias de valores libres de pago o contra pago. Cuando la transferencia se efectúa contra pago, muchos sistemas prevén la entrega contra pago, con arreglo a la cual la entrega del valor tiene lugar si y sólo si se efectúa el pago. Un SSS puede estar organizado con la finalidad de desempeñar funciones adicionales de compensación y liquidación de valores como la confirmación de las instrucciones de negociación y liquidación. La definición de sistema de liquidación de valores empleada en el presente informe es menos amplia que la que se utiliza en las *Recomendaciones para sistemas de liquidación de valores (RSSS)*, en las que se proporciona una definición de sistema de liquidación de valores amplia que comprende la totalidad del conjunto de mecanismos institucionales de confirmación, compensación y liquidación de operaciones de valores, así como la custodia de valores en un mercado de valores en su conjunto. Por ejemplo, la definición de sistema de liquidación de valores que figura en las RSSS comprendía las centrales depositarias de valores (CSD) y las entidades de contrapartida central (CCP), así como las funciones de la banca comercial que involucrarán transferencias de valores. En el presente informe, las CSD y las CCP se examinan como tipos de FMI separados. Tal como se ha señalado anteriormente en el presente informe, en muchos países las CSD también gestionan un sistema de liquidación de valores.

Contrapartes centrales

1.13. Una contraparte central se interpone entre las contrapartes de los contratos negociados en uno o más mercados financieros y se convierte en comprador para cada vendedor y en vendedor para cada comprador y, por consiguiente, asegura la ejecución de los contratos abiertos¹⁰. Una entidad de contrapartida central se convierte en contraparte en las operaciones con participantes del mercado por medio de la novación, un sistema de oferta abierta, o mediante un mecanismo jurídicamente vinculante análogo¹¹. Las entidades

⁸ En un sistema de tenencia directa, cada usufructuario o propietario directo del valor es conocido por la CSD o por el emisor. En algunos países, la legislación exige el uso de sistemas de tenencia directa. En cambio, un sistema de tenencia indirecta puede utilizar un mecanismo con varios niveles para la custodia y la transferencia de la propiedad de los valores (o la transferencia de intereses similares de éstos) en los que los inversores sólo están identificados a nivel de su custodia.

⁹ Un registro de valores es una entidad que presta a los emisores de valores el servicio de preparar y consignar registros de valores seguros, actuales y completos.

¹⁰ En aquellos mercados en los que no existe una entidad de contrapartida central (CCP), un mecanismo de garantía puede brindar a los participantes en el mercado un cierto grado de protección frente a las pérdidas por los incumplimientos de las contrapartes. Generalmente, esos mecanismos los organiza y gestiona la central depositaria de valores (CSD) del mercado o algún otro operador del mercado. Suelen considerarse las garantías como deseables e, incluso, necesarias cuando las reglas u otras características del mercado prácticamente impiden que los participantes en el mercado gestionen bilateralmente sus riesgos de crédito de contraparte. Los mecanismos de garantía son muy diversos y van desde simples sistemas basados en seguros hasta estructuras más sofisticadas comparables a una entidad de contrapartida central.

¹¹ Por medio de la novación, el contrato original entre el comprador y el vendedor se liquida y se sustituye por dos contratos nuevos, uno entre la entidad de contrapartida central (CCP) y el comprador, y el otro entre la CCP y el vendedor. En un sistema de oferta abierta, una CCP se interpone automática e inmediatamente en una operación en el momento en que el comprador y el vendedor convienen en las condiciones.

de contrapartida central (CCP) pueden reducir considerablemente los riesgos a que están expuestos los participantes mediante la compensación multilateral de operaciones y la imposición de controles del riesgo más eficaces a todos los participantes. Por ejemplo, las CCP suelen requerir el depósito de un margen (garantía) por los participantes para cubrir los riesgos actuales o futuros, así como la distribución del riesgo residual entre los participantes directos. Como consecuencia de su potencial para reducir los riesgos que corren los participantes, las CCP también pueden lograr que disminuya el riesgo sistémico en los mercados en los que prestan servicios. La eficacia de los controles del riesgo de una CCP y la adecuación de sus recursos financieros revisten una importancia fundamental para lograr esos beneficios de reducción del riesgo.

Registros de operaciones

1.14. Un registro de operaciones (TR) es una entidad que mantiene un registro electrónico centralizado (base de datos) de datos de operaciones¹². Los registros de operaciones aparecieron como un tipo nuevo de FMI y recientemente han adquirido una importancia mayor, especialmente en el mercado de derivados negociados en mercados no organizados. Al centralizar la recopilación, el almacenamiento y la divulgación de los datos, un TR bien configurado que lleva a cabo su actividad con controles del riesgo eficaces puede desempeñar una función importante en la mejora de la transparencia de la información para las autoridades pertinentes y el público en general, promoviendo de ese modo la estabilidad financiera y contribuyendo a la detección y prevención del abuso del mercado. Una función importante consiste en proporcionar información que ayude a la reducción del riesgo, a la eficacia operativa y a la reducción de costos, tanto para las entidades como para el mercado en su conjunto. Esas entidades pueden comprender los principales de una operación, sus agentes, las entidades de contrapartida central y otros prestatarios de servicios que ofrezcan servicios complementarios, incluidas la liquidación central de las obligaciones de pago, la novación y afirmación electrónicas, la compresión y conciliación de carteras y la gestión de garantías¹³. Habida cuenta de que los datos de un registro de operaciones pueden utilizarlos diversas partes interesadas, la disponibilidad permanente, la fiabilidad y la exactitud de esos datos revisten una importancia fundamental.

¹² Un sistema de pago, una central depositaria de valores (CSD) o una entidad de contrapartida central (CCP) también pueden desempeñar las funciones de un registro de operaciones (TR), si la legislación aplicable lo permite, además de llevar a cabo sus propias funciones básicas. Un TR puede asimismo prestar o apoyar servicios auxiliares como la gestión de los eventos en el ciclo de vida una operación y los servicios de tramitación de operaciones en su fase final sobre la base de los registros que mantiene.

¹³ En el caso de algunos TR, los participantes pueden convenir en que un registro electrónico de la operación mantenido en el TR proporciona los detalles económicos oficiales de un contrato jurídicamente vinculante. Esto permite la utilización de detalles de las operaciones para proporcionar servicios adicionales.

Recuadro 1

Beneficios de los registros de operaciones para la política pública

Uno de los principales beneficios de un registro de operaciones (TR) para la política pública, que es consecuencia de la centralización y la calidad de los datos que mantiene ese TR, es una mejora de la transparencia del mercado y el suministro de esos datos a las autoridades pertinentes y al público en general con arreglo a sus necesidades de información respectivas. Un acceso oportuno y fiable a los datos almacenados en un TR ofrece la posibilidad de mejorar considerablemente la capacidad de las autoridades pertinentes y el público en general para determinar y evaluar los posibles riesgos a que está expuesto el sistema financiero en general (véase el Principio 24 sobre divulgación de datos del mercado). Las autoridades pertinentes, en particular, deberían tener un acceso eficaz y práctico a los datos almacenados en un TR, incluidos los datos a nivel de los participantes, que necesitan para cumplir sus respectivos mandatos normativos y sus responsabilidades jurídicas.

Un TR puede prestar servicios a varias partes interesadas que dependen de tener un acceso eficaz a los servicios de registro de operaciones, tanto para la presentación como para la recuperación de datos. Además de las autoridades pertinentes y el público en general, entre las partes interesadas pueden figurar los mercados organizados, las plataformas de negociación electrónica, las plataformas de confirmación o cotejo de operaciones y los proveedores de servicios que trabajan por cuenta ajena que utilizan los datos de registro de operaciones para ofrecer servicios complementarios. Por consiguiente, es fundamental que un TR conciba sus políticas de acceso y sus condiciones de uso de modo que éstas faciliten un acceso justo y abierto a sus servicios y datos (véase el Principio 18 sobre requisitos de acceso y participación). Otro beneficio importante de un TR es su fomento de la normalización al proporcionar una plataforma técnica común que requiere coherencia en los formatos y las representaciones de los datos. El resultado es un depósito centralizado de datos de operaciones de mayor utilidad y más fiables que cuando los datos se encuentran dispersos.

Los bancos centrales, los organismos de reglamentación del mercado y las otras autoridades pertinentes para los TR tienen la responsabilidad de favorecer mutuamente su acceso respectivo a los datos en los que tengan un interés material en el marco de sus responsabilidades de reglamentación, supervisión o vigilancia, de conformidad con la Declaración del G-20 en la Cumbre de Toronto de 2010¹⁴. A medida que las infraestructuras de los mercados continúen evolucionando, es posible que se establezcan TR para diversas clases de productos y valores, tanto dentro de jurisdicciones específicas como para varias jurisdicciones, y la cooperación entre las autoridades cobrará una importancia cada vez mayor (véase la Responsabilidad E sobre cooperación con otras autoridades). Deberán realizarse esfuerzos para eliminar cualquier obstáculo o restricción de índole jurídica que impida que las autoridades tengan un acceso adecuado, eficaz y práctico a los datos siempre que esas autoridades estén sometidas a salvaguardias de confidencialidad apropiadas.

Objetivos de política pública: seguridad y eficiencia

1.15. Los principales objetivos de política pública del Comité de Sistemas de Pagos y Liquidación (CPSS) y del Comité Técnico de la OICV-IOSCO al proponer principios para las

¹⁴ En el párrafo 25 del anexo II de la Declaración del G-20 en la Cumbre de Toronto de 2010 se estipula que: «Nos comprometimos a trabajar de manera coordinada a fin de agilizar la aplicación de la reglamentación y la supervisión de los productos derivados negociados en mercados no organizados y de aumentar la transparencia y la uniformización. Reafirmamos nuestro compromiso en pro de que, antes de que concluya 2012, todos los contratos normalizados de productos derivados negociados en mercados no organizados se negocien en bolsas o en plataformas de negociación electrónicas, cuando sea adecuado, y se compensen por conducto de entidades de contrapartida central (CCP). Los contratos de productos derivados negociados en mercados no organizados deberían notificarse a los registros de operaciones (TR). Trabajaremos en favor del establecimiento de CCP y TR con arreglo a las normas internacionales y nos aseguraremos de que los organismos de reglamentación y supervisión nacionales tengan acceso a toda la información pertinente» (traducción no oficial). La declaración completa en inglés está disponible en <http://www.g20.org>.

infraestructuras de los mercados financieros (FMI) son mejorar la seguridad y la eficiencia de los mecanismos de pago, compensación y liquidación y, más en general, limitar el riesgo sistémico y promover la transparencia y la estabilidad financiera¹⁵. Las FMI concebidas y gestionadas de manera deficiente pueden contribuir a las crisis sistémicas y agravarlas si los riesgos de esos sistemas no se gestionan adecuadamente, lo que causará que las perturbaciones financieras se trasladen de un sistema o participante a otros. Los efectos de esa perturbación podrían extenderse mucho más allá de las FMI y de quienes participan en ellas, y poner en peligro la estabilidad de los mercados financieros nacionales e internacionales y de la economía en su conjunto. En cambio, las FMI sólidas han demostrado ser una fuente importante de fortaleza en los mercados financieros al proporcionar a los participantes en el mercado la confianza necesaria para cumplir sus obligaciones de liquidar con puntualidad, incluso en periodos de tensión en el mercado. En lo tocante a las entidades de contrapartida central (CCP), los objetivos de seguridad y eficacia son más pertinentes, si cabe, porque las autoridades nacionales han exigido o han propuesto el uso obligatorio de la compensación centralizada en un número cada vez mayor de mercados financieros.

Logro de los objetivos de política pública

1.16. Las fuerzas del mercado por sí solas no lograrán necesariamente la consecución plena de los objetivos de política pública de seguridad y eficacia porque las FMI y quienes participan en ellas no siempre asumen todos los riesgos y costos relacionados con sus actividades de pago, compensación y liquidación. Además, cabe la posibilidad de que la estructura institucional de las FMI no proporcione incentivos o mecanismos sólidos para una concepción o gestión seguras y eficientes, un acceso justo y abierto o la protección de los valores de los participantes o los clientes. Es posible, asimismo, que los participantes no tengan en cuenta toda la repercusión de sus acciones en los otros participantes, como es el caso de los posibles costos que se derivan de demorar los pagos o las liquidaciones. En síntesis, una FMI y quienes participan en ella pueden dar lugar a externalidades negativas considerables para el sistema financiero y la esfera real de la economía en su conjunto si no gestionan adecuadamente sus riesgos. Por otra parte, cabe la posibilidad de que factores como las economías de escala, los obstáculos a la entrada o, incluso, los mandatos jurídicos, limiten la competencia y otorguen una posición dominante en el mercado a una FMI, lo que podría conducir a una disminución del nivel de servicios, un aumento de los precios o una inversión insuficiente en sistemas de gestión del riesgo. Sin embargo, se necesita cautela para evitar que una competencia excesiva entre las FMI dé lugar a un menor rigor en las normas sobre riesgos por motivos de competitividad.

La seguridad como objetivo de política pública

1.17. Con el fin de garantizar su seguridad y promover la estabilidad financiera en general, las FMI deberán gestionar sus riesgos con firmeza. En primer lugar, deberán identificar y comprender los tipos de riesgos que se plantean en la FMI o que ésta transmite y, posteriormente, determinar cuáles son las causas de esos riesgos. Una vez que se hayan evaluado adecuadamente los riesgos, deberán concebirse mecanismos adecuados y eficaces para supervisarlos y gestionarlos. Los riesgos, que se describen en la sección 2 del presente informe, comprenden, aunque no exclusivamente, los riesgos legales, de crédito,

¹⁵ Estos objetivos están en consonancia con los objetivos de política pública de informes anteriores del Comité de Sistemas de Pagos y Liquidación (CPSS) y del Comité Técnico de la OICV-IOSCO. Otros objetivos, entre los que se incluyen la lucha contra el blanqueo de capitales, la prevención de la financiación del terrorismo, la privacidad de los datos, la promoción de la política de competencia y tipos específicos de protección de inversionistas y consumidores, pueden tener un papel importante en la configuración de esos sistemas, aunque se trata de cuestiones que suelen quedar fuera del campo del presente y de anteriores informes.

de liquidez, generales de negocio, de custodia y de inversión y operativos. Los principios sobre las FMI que se proponen en el presente informe proporcionan orientaciones a las FMI y a las autoridades con respecto a la identificación, la supervisión y la gestión de esos riesgos.

La eficiencia como objetivo de política pública

1.18. Una FMI no sólo debe ser segura, sino también eficiente. La eficiencia hace referencia generalmente al uso de los recursos por las FMI y sus participantes al desempeñar sus funciones. Las FMI eficientes contribuyen a que los mercados financieros funcionen satisfactoriamente. Una FMI que actúa de manera ineficiente puede alterar la actividad financiera y la estructura del mercado, lo que afectaría no sólo a sus participantes, sino también a sus clientes. Estas alteraciones pueden conducir a unos niveles globales más bajos de eficiencia y seguridad, así como a un aumento de los riesgos en el seno del sistema financiero en su conjunto. En última instancia, al adoptar decisiones sobre la configuración y la gestión, las FMI no deben anteponer otras consideraciones al establecimiento de prácticas de gestión del riesgo prudentes.

Alcance de los principios aplicables a las FMI

1.19. Los principios expuestos en el presente informe proporcionan orientaciones amplias pero flexibles sobre cómo afrontar los riesgos y la eficiencia en las FMI. Salvo unas pocas excepciones, en esos principios no se estipula un instrumento o mecanismo específico para cumplir sus requisitos y se prevén distintos medios para cumplir un principio específico. Cuando se ha considerado adecuado, en algunos principios se establece un requisito mínimo con miras a limitar los riesgos y garantizar la igualdad de condiciones. Los principios se han formulado para que se apliquen globalmente habida cuenta de la importante interacción entre los distintos principios; deben aplicarse los principios como un conjunto y no como si se tratara de principios aislados. Algunos principios se basan en otros y varios se complementan mutuamente¹⁶. En otros casos, los principios hacen referencia a un tema común importante¹⁷. En unos pocos principios, como los relativos al buen gobierno y el riesgo operativo, se incluyen referencias a las mejores prácticas para las FMI, que también pueden evolucionar y mejorar con el transcurso del tiempo. Las FMI y sus autoridades deben considerar esas mejores prácticas si se juzga adecuado. Además, las autoridades cuentan con flexibilidad para decidir si imponen unos requisitos más estrictos a las FMI en su jurisdicción, bien sobre la base de riesgos específicos que plantee una FMI, o bien con carácter de política general.

Aplicabilidad general de los principios

1.20. Los principios que se exponen en el presente informe se han formulado en general para que sean aplicables a todos los sistemas de pago que revisten importancia sistémica, las centrales depositarias de valores (CSD), los sistemas de liquidación de valores (SSS),

¹⁶ Por ejemplo, al gestionar el riesgo financiero, las FMI deberían tener en cuenta, entre otros, los principios sobre el marco para la gestión integral de riesgos, el riesgo de crédito, las garantías, los márgenes, el riesgo de liquidez, la liquidación en dinero y los sistemas de liquidación de intercambio por valor. Otros principios pertinentes comprenden la base jurídica, el buen gobierno, las reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes, el riesgo general de negocio, el riesgo de custodia y de inversión, así como el riesgo operativo. No aplicar todos esos principios puede tener como consecuencia una gestión del riesgo global poco sólida por una FMI.

¹⁷ Por ejemplo, la función del buen gobierno y la transparencia en la gestión del riesgo y en el apoyo a una política pública racional se abordan en los principios 2 y 23, respectivamente. También se hace referencia a ellos en otros principios habida cuenta de la importancia y la pertinencia que, en general, tienen la gobernanza y la transparencia.

las entidades de contrapartida central (CCP) y los registros de operaciones (TR). Se espera que las FMI que las autoridades nacionales designan como de importancia sistémica cumplan esos principios. Un sistema de pago reviste importancia sistémica si puede llegar a provocar o transmitir perturbaciones sistémicas; por tales sistemas se entienden, entre otros, los sistemas que son el único sistema de pago de un país o el principal sistema en cuanto al valor agregado de los pagos; los sistemas que tramitan principalmente pagos de elevada cuantía para los que el tiempo es un factor de importancia fundamental; y los sistemas que liquidan pagos utilizados para llevar a cabo la liquidación en otras FMI de importancia sistémica¹⁸. Se da por supuesto que la totalidad de las CSD, los SSS, las CCP y los TR revisten importancia sistémica como consecuencia de sus funciones decisivas en los mercados a los que prestan servicios. Las autoridades deberían hacer público qué CSD, SSS, CCP y TR no consideran de importancia sistémica y a los cuáles no prevén aplicar esos principios, así como proporcionar una justificación clara y exhaustiva al respecto. Por el contrario, cabe la posibilidad de que las autoridades divulguen los criterios empleados para determinar qué FMI se consideran de importancia sistémica y que hagan público cuáles se consideran de importancia sistémica con arreglo a esos criterios. Los principios se han elaborado con el propósito de que sean aplicables a FMI nacionales, transnacionales y multidivisas. Se alienta a todas las FMI a que cumplan esos principios.

Aplicabilidad específica de los principios a distintos tipos de FMI

1.21. La mayoría de los principios enunciados en el presente informe son aplicables a todos los tipos de FMI comprendidas en él. Sin embargo, algunos principios sólo son pertinentes para tipos específicos de FMI (véase el cuadro 1 sobre la aplicabilidad general de los principios a tipos específicos de FMI y el anexo D sobre la aplicabilidad de consideraciones fundamentales a tipos específicos de FMI). Por ejemplo, en atención a que los TR no están expuestos a riesgos de crédito o de liquidez, los principios relacionados con los riesgos de crédito o de liquidez no les son de aplicación, mientras que el Principio 11 sólo se aplica a las CSD y el Principio 12 es aplicable únicamente a los sistemas de liquidación de intercambio por valor. Además, cuando un principio específico se aplica de un modo concreto a un tipo específico de FMI, en el presente informe se han intentado proporcionar orientaciones adecuadas. Por ejemplo, el Principio 4 sobre el riesgo de crédito se aplica a todas las FMI pero también facilita orientaciones específicas para las CCP. Por otro lado, en el anexo E se proporcionan orientaciones adicionales para las CCP de derivados negociados en mercados no organizados.

1.22. En general, los principios son aplicables a las FMI gestionadas por los bancos centrales, así como a aquellas FMI que gestiona el sector privado. Los bancos centrales deberían aplicar las mismas normas que se aplican a sistemas similares del sector privado. Sin embargo, en ciertos casos, los bancos centrales cuentan asimismo con objetivos de política pública y responsabilidades en materia de política monetaria y de liquidez que pueden prevalecer.

¹⁸ Estos criterios sobre la importancia sistémica reflejan los que se enuncian en los CPSIPS.

Cuadro 1

Aplicabilidad general de los principios a tipos específicos de FMI

Principio	Sistemas de pago	CSD y SSS*	CCP	TR
1. Base jurídica	•	•	•	•
2. Buen gobierno	•	•	•	•
3. Marco para la gestión integral de riesgos	•	•	•	•
4. Riesgo de crédito	•	•	•	
5. Garantías	•	•	•	
6. Márgenes			•	
7. Riesgo de liquidez	•	•	•	
8. Firmeza en la liquidación	•	•	•	
9. Liquidaciones en dinero	•	•	•	
10. Entregas físicas		•	•	
11. Centrales depositarias de valores		•		
12. Sistemas de liquidación de intercambio por valor	•	•	•	
13. Procedimientos por incumplimiento de participantes	•	•	•	
14. Segregación y movilidad			•	
15. Riesgo general de negocio	•	•	•	•
16. Riesgo de custodia y de inversión	•	•	•	
17. Riesgo operativo	•	•	•	•
18. Requisitos de acceso y participación	•	•	•	•
19. Mecanismos de participación con varios niveles	•	•	•	•
20. Enlaces con FMI	•	•	•	•
21. Eficiencia y eficacia	•	•	•	•
22. Normas y procedimientos de comunicación	•	•	•	•
23. Divulgación de normas y principales procedimientos	•	•	•	•
24. Divulgación de datos de mercado				•

* La aplicación de ciertos principios a las CSD y los SSS variarán con arreglo a la configuración de la FMI.

Disolución de una FMI

1.23. El presente informe y los principios que contiene se centran en asegurar que las FMI tengan un funcionamiento lo más satisfactorio posible en circunstancias normales y cuando existe una situación de tensión en el mercado. Aunque la disolución o la insolvencia de una FMI se mencionan en varios principios, incluidos los relativos a la base jurídica, el riesgo de crédito, el riesgo general de negocio, las centrales depositarias de valores y la segregación y movilidad, en el presente informe no se afrontan directamente cuestiones relacionadas con la configuración y la aplicación de los regímenes de disolución e insolvencia de las FMI. Se trata de un asunto que va más allá del alcance del presente informe. En su lugar, el informe se centra en la prevención de la falta de liquidez y la

insolvencia de una FMI a fin de prevenir y controlar los riesgos sistémicos relacionados con esas situaciones. Habida cuenta de que la disolución y la insolvencia son cuestiones importantes y complejas que afectan a varios tipos de riesgos a los que se hallan expuestas las FMI, quienes participan en ellas y sus clientes durante el proceso de compensación y liquidación, puede ser necesario que las autoridades nacionales continúen examinando las cuestiones relacionadas con la disolución y la insolvencia que sean pertinentes en sus jurisdicciones.

Participación indirecta

1.24. Las cuestiones relacionadas con los participantes indirectos son pertinentes para el buen funcionamiento de las FMI. Los participantes indirectos pueden plantear riesgos a las FMI, incluidos aquellos riesgos que se derivan de las operaciones que efectúan con participantes directos. Puede ser especialmente pertinente en aquellos sistemas que presentan un grado elevado de estructuración en niveles. Además, si los participantes directos piden a los participantes indirectos que apoyen los mecanismos de gestión del riesgo de una FMI, reviste la máxima importancia que sus valores estén protegidos adecuadamente y que haya una distribución justa de los costos relacionados con la gestión del riesgo entre participantes directos e indirectos. Esto es especialmente cierto en el caso de los contratos de derivados negociados en mercados no organizados que están sometidos a una compensación obligatoria para los participantes indirectos. Por último, en algunos casos, los participantes indirectos son instituciones establecidas en jurisdicciones distintas de la jurisdicción en que se encuentra establecida la FMI. En esos casos, tiene suma importancia permitir un acceso justo y abierto. Es posible que estos participantes indirectos no cuenten siquiera con FMI locales —por ejemplo, entidades de contrapartida central— que presten apoyo a los mercados importantes (véase asimismo el párrafo 1.26 sobre interoperatividad).

1.25. No se dispone de una definición comúnmente aceptada de «participante indirecto» debido a la gama de posibles tipos de participantes indirectos y estructuras estratificadas. En muchos casos, la FMI no tiene una relación contractual o de otra índole con un participante indirecto, y compete al participante directo pertinente asegurarse de que la FMI no se vea perjudicada por el comportamiento de los participantes indirectos. En el Principio 19 se proporcionan orientaciones sobre la manera en que una FMI podría afrontar los riesgos que le planteen los mecanismos de participación con varios niveles. Se abordan otras cuestiones relacionadas con los participantes indirectos en: a) Principio 1 sobre la base jurídica, b) Principio 2 sobre el buen gobierno, c) Principio 3 sobre el marco para la gestión integral de riesgos, d) Principio 13 sobre las normas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes, e) Principio 14 sobre segregación y movilidad, f) Principio 18 sobre requisitos de acceso y participación, y g) Principio 23 sobre divulgación de las normas y principales procedimientos.

Interoperatividad

1.26. La interoperatividad se aborda en el presente informe pero no constituye el elemento central de ningún principio específico. En cambio, la interoperatividad se trata en a) el Principio 2 sobre el buen gobierno, en el que se señala que las FMI deberán tener en cuenta los intereses de los mercados en su conjunto; b) el Principio 3 sobre el marco para la gestión integral de riesgos, en el que se indica que las FMI deberán considerar los riesgos pertinentes que otras entidades les plantean y que las FMI plantean a otras entidades; c) el Principio 18 sobre requisitos de acceso y participación; d) el Principio 20 sobre enlaces, en el que se señala que las FMI que mantengan vínculos deberán determinar, supervisar y gestionar los riesgos relacionados con esos vínculos; e) el Principio 21 sobre eficiencia y eficacia, en el que se indica que las FMI deberán configurarse de manera que satisfagan las necesidades de sus participantes; y f) el Principio 22 sobre normas y procedimientos de comunicación, en el que se señala que las FMI deberán utilizar o, por lo menos, dar cabida a

procedimientos y normas de comunicación internacionalmente aceptados. La combinación de esos principios deberá dar lugar a un planteamiento de la interoperatividad sólido y equilibrado.

Aplicación y utilización de los principios y responsabilidades

1.27. Las FMI que están sometidas a estos principios deberán aplicarlos de manera continua al llevar a cabo sus actividades. Entre éstas figuran el examen de su rendimiento, la evaluación o la propuesta de nuevos servicios, y la propuesta de cambios en los controles del riesgo. Las FMI deberán notificar los resultados de sus observaciones en el marco de su diálogo periódico con las autoridades pertinentes. También deberán llevar a cabo autoevaluaciones formales periódicas del cumplimiento de los principios cuando hacerlo sea conforme con la práctica nacional. Se espera que las autoridades pertinentes, de conformidad con sus responsabilidades respectivas en materia de reglamentación, supervisión y vigilancia de una FMI, efectúen sus propias evaluaciones de ésta. Las autoridades pertinentes deberán procurar integrar los principios en sus actividades respectivas todo lo que permitan los regímenes jurídicos nacionales. Si una FMI no cumple esos principios, deberán adoptarse medidas para promover su cumplimiento. La autoevaluación de la FMI, o el resumen de las evaluaciones llevadas a cabo por las autoridades, deberá divulgarse públicamente cuando su divulgación sea acorde con la legislación y la práctica nacionales (véase asimismo el Principio 23 sobre divulgación de reglas y principales procedimientos y la Responsabilidad B sobre facultades y recursos de reglamentación, supervisión y vigilancia).

1.28. Los bancos centrales, los organismos de reglamentación del mercado y las otras autoridades pertinentes en la esfera de las FMI deberán aceptar y orientarse por las responsabilidades que figuran en la sección 4 del presente informe, de conformidad con la legislación nacional pertinente. Si bien cada FMI es la responsable principal de cumplir esos principios, se necesitan una reglamentación, una supervisión y una vigilancia eficaces para garantizar el cumplimiento y favorecer los cambios. En la sección 4 se alienta a las autoridades a lograr que se apliquen una reglamentación, una supervisión y una vigilancia eficaces, que la reglamentación sea transparente y que se adopten y se apliquen con coherencia los principios. Las autoridades deberán cooperar unas con otras, tanto en el plano nacional como en el internacional, a fin de reducir al máximo la posible duplicación de esfuerzos y lograr que disminuya la carga que soportan las FMI y las autoridades pertinentes. Las responsabilidades son acordes con las mejores prácticas internacionales. También pueden ser pertinentes para las autoridades otras orientaciones del CPSS y la IICV-IOSCO relativas a la reglamentación, supervisión y vigilancia de las FMI.

1.29. Las instituciones financieras internacionales, tales como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, también pueden utilizar estos principios con miras a promover la estabilidad del sector financiero al llevar a cabo sus programas de evaluación de las FMI y de los mecanismos conexos, así como al prestar asistencia técnica a países específicos.

Estructura del informe

1.30. El presente informe consta de cuatro secciones. Tras esta introducción (sección 1), en el informe se proporciona una visión general de los principales riesgos presentes en las FMI (sección 2). A continuación se examinan pormenorizadamente los principios por los que deben regirse las FMI (sección 3) y las responsabilidades de los bancos centrales, los organismos de reglamentación del mercado y las otras autoridades pertinentes en la esfera de las FMI (sección 4). Para cada norma se proporciona una lista de consideraciones fundamentales que explican con más detalle la norma de que se trate. En una nota explicativa adjunta se examinan el objetivo y la justificación de la norma y se proporcionan orientaciones acerca de la manera en que éste puede aplicarse. En aquellos casos en que

es adecuado, se facilitan orientaciones e información adicionales en los anexos. Además, cuando se publique el informe final, se complementará el presente informe con las preguntas fundamentales para cada uno de los principios y responsabilidades, una metodología de evaluación y los requisitos conexos en lo concerniente a la preparación y divulgación pública de las autoevaluaciones y la información conexas de las FMI. Está previsto publicar por separado un compendio en el que se proporcionarán notas más detalladas e información adicional sobre temas específicos.

2.0. Panorama general de los principales riesgos presentes en las infraestructuras de los mercados financieros

2.1. Las infraestructuras de los mercados financieros (FMI) suelen ser sistemas multilaterales sofisticados que gestionan un volumen de operaciones importante y valores monetarios de una cuantía considerable. Por medio de la centralización de ciertas actividades, las FMI permiten a los participantes que gestionen sus riesgos de manera más eficaz y eficiente y, en algunos casos, que eliminen ciertos riesgos. Sin embargo, al llevar a cabo actividades centralizadas, las FMI concentran los riesgos y crean interdependencias entre las diversas FMI y entre éstas y las instituciones financieras. En la presente sección del informe, además de examinar el riesgo sistémico, se proporciona un panorama general de los riesgos específicos de mayor importancia a los que están expuestas las FMI. Entre esos riesgos figuran el riesgo legal, el riesgo de crédito, el riesgo de liquidez, el riesgo general de negocio, el riesgo de custodia y de inversión y el riesgo operativo. La exposición de una FMI o sus participantes, o de ambos, a una forma de riesgo específica, así como el grado de riesgo, dependerá del tipo de FMI y de su configuración.

Riesgo sistémico

2.2. Las FMI seguras y eficientes atenúan el riesgo sistémico. Sin embargo, cabe la posibilidad de que las propias FMI estén expuestas a un riesgo sistémico, ya que la incapacidad de uno o más participantes para actuar como se esperaba puede causar que otros participantes no puedan cumplir sus obligaciones cuando es necesario. En esas circunstancias, es posible que haya diversos efectos indirectos y que la incapacidad de una FMI para completar una liquidación podría tener consecuencias perjudiciales para los mercados a los que presta servicios y para la economía en su conjunto. Esos efectos adversos podrían tener su origen, por ejemplo, en la reversión o revocación de pagos o entregas, en la demora de la liquidación o del cierre de posiciones de operaciones garantizadas, o de la liquidación inmediata de la garantía, el margen u otros valores a precios de liquidación. Si una FMI adoptara esas medidas, sus participantes podrían verse repentinamente ante posiciones abiertas y exposiciones crediticias inesperadas y considerables que podrían ser sumamente difíciles de gestionar o cubrir en ese momento. Esto, a su vez, podría ocasionar nuevas perturbaciones en el sistema financiero y socavar la confianza pública en la seguridad, la solidez y la fiabilidad de la infraestructura financiera.

2.3. Más en general, las FMI pueden estar vinculadas las unas con las otras o depender entre ellas, pueden tener participantes comunes y cabe la posibilidad de que presten servicios a instituciones y mercados interrelacionados. Las interdependencias complejas pueden ser un componente habitual de la estructura y las operaciones de una FMI. En muchos casos, las interdependencias han posibilitado mejoras importantes de la seguridad y eficiencia de las actividades y los procesos de las FMI. No obstante, esas interdependencias también pueden representar una fuente importante de riesgo sistémico¹⁹. Por ejemplo, las interdependencias dan lugar a un aumento de las posibilidades de que las perturbaciones se trasladen rápida y ampliamente por los mercados. Si una FMI depende del buen funcionamiento de una o más FMI para sus procesos de pago, compensación y liquidación, una perturbación en una de esas FMI puede alterar simultáneamente otras FMI. Por consiguiente, esas interdependencias pueden trasladar las perturbaciones más allá de una FMI concreta y sus participantes y afectar al conjunto de la economía.

¹⁹ Ver también CPSS, *The interdependencies of payment and settlement systems*, junio de 2008.

Riesgo legal

2.4. A los efectos del presente informe, por riesgo legal se entiende el riesgo de que se aplique de manera imprevista una ley o un reglamento, lo que tiene generalmente como consecuencia una pérdida. El riesgo legal también puede presentarse si la aplicación de las leyes y los reglamentos pertinentes es imprevisible. Por ejemplo, el riesgo legal comprende el riesgo al que está expuesta una contraparte al aplicarse de manera imprevista una ley que convierte los contratos en ilegales o inejecutables. El riesgo legal también incluye el riesgo de una pérdida como consecuencia de una demora en la recuperación de activos financieros o una congelación de posiciones. En los contextos transfronterizos, así como en algunos contextos nacionales, cabe la posibilidad de que se apliquen distintos marcos legales a una sola operación, actividad o participante. Cuando así ocurre, una FMI y sus participantes pueden enfrentarse a pérdidas que son consecuencia de la aplicación inesperada de una ley, o de la aplicación de una ley distinta de la ley especificada en un contrato, por un tribunal de una jurisdicción pertinente.

Riesgo de crédito

2.5. Las FMI y sus participantes pueden estar expuestos a varios tipos de riesgo de crédito, que es el riesgo de que una contraparte, ya sea un participante u otra entidad, no pueda satisfacer plenamente sus obligaciones financieras cuando debe, o no pueda satisfacerlas en ningún momento en el futuro. Es posible que las FMI y sus participantes deban hacer frente al riesgo de coste de reposición (relacionado a menudo con el riesgo previo a la liquidación) y al riesgo de principal (relacionado con frecuencia con el riesgo de liquidación). El riesgo de coste de reposición es el riesgo de perder ganancias no realizadas por operaciones no liquidadas (por ejemplo, operaciones no liquidadas de una entidad de contrapartida central). La exposición que resulta es el costo de reponer a precios de mercado la operación original. El riesgo de principal es el riesgo de que una contraparte pierda el valor completo de una operación (por ejemplo, el riesgo de el vendedor de un activo financiero entregue el activo de manera irrecuperable pero no perciba pago alguno). El riesgo de crédito también puede tener su origen en otras causas como, por ejemplo, un incumplimiento de los bancos liquidadores, los custodios o las FMI vinculadas de sus obligaciones financieras.

Riesgo de liquidez

2.6. Las FMI y sus participantes pueden estar expuestos al riesgo de liquidez, que es el riesgo de que una contraparte, un participante o bien, otra entidad, no disponga de fondos suficientes para satisfacer sus obligaciones financieras del modo y en el momento esperados, aunque pueda hacerlo en el futuro. El riesgo de liquidez comprende el riesgo de que el vendedor de un activo no reciba el pago cuando corresponde, y es posible que el vendedor tenga que recurrir a un préstamo o a la liquidación de activos para completar otros pagos. Incluye asimismo el riesgo de que el comprador de un activo no reciba la entrega de éste cuando es debido y puede que el comprador tenga que tomar prestado el activo a fin de satisfacer su propia obligación de entrega. De ese modo, las dos partes actuantes en una operación financiera pueden encontrarse expuestas al riesgo de liquidez en la fecha de liquidación. Los problemas de liquidez pueden dar lugar a problemas sistémicos, especialmente si tienen lugar en mercados de difícil acceso o que carecen de liquidez, o bien cuando los precios de los valores cambian rápidamente, o si esos problemas de liquidez causan inquietud acerca de la solvencia. El riesgo de liquidez también puede deberse a otras causas, como el incumplimiento o la incapacidad de los bancos liquidadores, los agentes "nostro", los bancos depositarios, los proveedores de liquidez y las FMI vinculadas para satisfacer sus obligaciones.

Riesgo general de negocio

2.7. Asimismo, las FMI están expuestas a riesgos generales de negocio, que son los riesgos relacionados con la administración y la gestión de una FMI como empresa comercial, excluidos aquellos riesgos relacionados con el incumplimiento de un participante o de otra entidad como, por ejemplo, un banco liquidador, un custodio internacional u otra FMI. El riesgo general de negocio hace referencia a cualquier posible deterioro en la situación financiera (como empresa comercial) de una FMI, como consecuencia de una disminución de sus ingresos o de un aumento de sus gastos que hagan que los gastos sobrepasen los ingresos y se genere una pérdida que deba saldarse con cargo al capital. Esa deficiencia puede ser consecuencia de efectos negativos para la reputación, una mala aplicación de la estrategia empresarial, una respuesta ineficaz a la competencia, pérdidas en otras líneas de negocio de la FMI o de su matriz, u otros factores comerciales. Las pérdidas relacionadas con la actividad empresarial también pueden ser consecuencia de los riesgos comprendidos en otros principios como, por ejemplo, el riesgo legal o el riesgo operativo. La incapacidad de gestionar el riesgo general de negocio podría dar lugar a una perturbación de las operaciones empresariales de una FMI.

Riesgo de custodia y riesgo de inversión

2.8. Las FMI pueden estar expuesta a riesgos de custodia y de inversión con respecto de los valores de los que son propietarias y de aquellos que mantienen en nombre de sus participantes. El riesgo de custodia es el riesgo de que una pérdida afecte a los valores mantenidos en custodia debido a la insolvencia, la negligencia, el fraude, la administración deficiente o el mantenimiento inadecuado de los registros de un custodio (o un subcustodio). El riesgo de inversión es el riesgo de pérdidas cuando una FMI invierte sus propios recursos, u otros recursos como las garantías entregadas por sus participantes, en instrumentos con riesgos de mercado, de crédito o de liquidez. Estos riesgos pueden ser relevantes no sólo para los costos de mantenimiento e inversión de recursos, sino también para la seguridad y fiabilidad de los sistemas de gestión del riesgo de una FMI. La incapacidad de una FMI para salvaguardar sus activos podría tener como consecuencia problemas de crédito o de liquidez o dañar la reputación de la propia FMI.

Riesgo operativo

2.9. Todas las FMI están expuestas a riesgo operativo, que es el riesgo de que las deficiencias en los sistemas de información o los procesos internos, los errores humanos, los errores de gestión o las perturbaciones causadas por acontecimientos externos, originen la reducción, el deterioro o la interrupción de los servicios prestados por una FMI. Puede que esas deficiencias den lugar a demoras, pérdidas, problemas de liquidez y, en algunos casos, a riesgos sistémicos. Las deficiencias operativas también causan una disminución de la eficacia de las medidas que las FMI pueden adoptar a fin de gestionar el riesgo, por ejemplo, al afectar su capacidad para completar la liquidación o al limitar su capacidad para supervisar y gestionar su exposición crediticia. En el caso de los registros de operaciones (TR), las deficiencias operativas podrían limitar la utilidad de la información de las operaciones mantenida por un TR. Entre las posibles deficiencias operativas figuran los errores o las demoras en la tramitación, las interrupciones del sistema, la capacidad insuficiente, el fraude y la pérdida o fuga de información. El riesgo operativo puede tener su origen tanto en causas internas como externas. Por ejemplo, los participantes pueden representar un riesgo operativo para las FMI y para los otros participantes, lo cual podría causar problemas de liquidez u operativos en el seno del sistema financiero en su conjunto.

Cuadro 2

Consideraciones sobre los riesgos a los que pueden estar expuestos los registros de operaciones

Los registros de operaciones (TR) están expuestos a riesgos que, si no se controlan eficazmente, podrían tener un efecto negativo en los mercados a los que prestan servicios. El principal riesgo al que están expuestos los TR es el riesgo operativo, aunque otros riesgos pueden dificultar su funcionamiento seguro y eficiente. Como parte de su función fundamental de mantenimiento de registros, un TR debe asegurarse de que los datos que mantiene son exactos y actuales para poder servir como fuente centralizada de datos fiable. La disponibilidad ininterrumpida de datos almacenados en un TR también es fundamental. Entre los riesgos operativos que un TR debe gestionar figuran los riesgos para la integridad y seguridad de los datos y para la continuidad del servicio. Habida cuenta de que los datos registrados en un TR pueden ser usados como un insumo por los participantes en el TR, las autoridades pertinentes y otras partes, incluidos otras FMI y prestatarios de servicios, todos los datos comerciales recopilados, almacenados y divulgados por un TR deberán estar protegidos contra su deterioro, pérdida, fuga, acceso no autorizado y otros riesgos relacionados con su tratamiento. Además, es posible que un TR forme parte de una red en la que estén vinculadas entre sí varias entidades (por ejemplo, CCP, intermediarios financieros, custodios y prestatarios de servicios) y podría trasladar el riesgo a esas entidades vinculadas o causar demoras en la tramitación en el seno de éstas si se produjera una perturbación operativa.

3.0. Principios aplicables a las infraestructuras del mercado financiero

Organización general

La base del marco de gestión de riesgos de una FMI incluye su autoridad, estructura, derechos y responsabilidades. Los siguientes principios ofrecen una serie de pautas sobre (a) la base jurídica de las actividades de la FMI, (b) la estructura de buen gobierno de la FMI, y (c) el marco para la gestión integral de riesgos, contribuyendo así a dotar a la FMI de una sólida base para la gestión de riesgos.

Principio 1: Base jurídica

Una infraestructura del mercado financiero (FMI) deberá contar con una base jurídica que esté bien fundamentada, que sea transparente y exigible, y que cubra cada aspecto de sus actividades en todas las jurisdicciones pertinentes.

Principales consideraciones

- 1. La base jurídica deberá proporcionar un alto grado de certeza con relación a cada aspecto de las actividades de una FMI en todas las jurisdicciones pertinentes.*
- 2. Una FMI deberá disponer de reglas, procedimientos y contratos que sean claros, comprensibles y coherentes con las leyes y regulaciones pertinentes.*
- 3. Una FMI deberá ser capaz de articular la base jurídica de sus actividades a las autoridades pertinentes, a los participantes y, en caso oportuno, a los clientes de los participantes, de una forma clara y comprensible.*
- 4. Una FMI deberá disponer de reglas, procedimientos y contratos que sean exigibles en todas las jurisdicciones pertinentes, incluso en caso de incumplimiento o insolvencia de un participante. Deberá existir un alto grado de certeza de que las medidas adoptadas en virtud de dichas reglas y procedimientos no podrán ser suspendidas, invalidadas o revertidas.*
- 5. Una FMI que opere en múltiples jurisdicciones deberá identificar y mitigar los riesgos que surjan de posibles conflictos entre legislaciones de diversas jurisdicciones.*

Nota explicativa

3.1.1. Las actividades de una FMI deben contar con una base jurídica sólida en todas las jurisdicciones pertinentes, lo cual resultará esencial para la solidez general de la FMI. La base jurídica define, o proporciona los fundamentos sobre los cuales, las partes pertinentes definen los derechos y obligaciones de la FMI, de sus participantes y, en caso oportuno, de los clientes de los participantes. La mayor parte de los mecanismos de gestión de riesgos se basan en supuestos sobre cómo y cuándo surgirán estos derechos y obligaciones a través de la FMI. Por tanto, para que la gestión de riesgos sea sólida y eficaz deberá establecerse, con un alto grado de certeza, la exigibilidad de los derechos y obligaciones relacionados con una FMI y su gestión de riesgos. Si la base jurídica de las actividades y operaciones de una FMI es inadecuada, incierta u opaca, la FMI, sus participantes y los clientes de estos, pueden enfrentarse a riesgos de crédito o liquidez imprevistos, inciertos o que no puedan ser gestionados, lo cual puede además, crear o aumentar riesgos sistémicos.

Base jurídica

3.1.2. La base jurídica deberá proporcionar un alto grado de certeza en cada aspecto de las actividades de una FMI en todas las jurisdicciones pertinentes. La base jurídica consta del marco jurídico y las reglas, procedimientos y contratos de la FMI. El marco jurídico incluye las leyes y regulaciones generales que regulan, entre otros aspectos, la propiedad, los contratos, las insolvencias, las entidades, la banca, las garantías y las

responsabilidades. En algunos casos, puede que también sean pertinentes las leyes y regulaciones que defiendan la competencia y protejan al consumidor y al inversor. Asimismo, son importantes las leyes y regulaciones que regulan los derechos e intereses en instrumentos financieros, la liquidación definitiva y la compensación. Dependiendo de la FMI en particular, puede que sean aplicables otras leyes y regulaciones específicas, como las que regulen la inmovilización y la desmaterialización de valores; los mecanismos de entrega contra pago (DvP), pago contra pago (PvP) o entrega contra entrega (DvD); los mecanismos de garantías (incluidos los mecanismos de márgenes) y los procedimientos relativos a incumplimientos. Una FMI deberá establecer reglas, procedimientos y contratos que sean coherentes con el marco jurídico y que proporcionen un alto grado de seguridad jurídica. A la hora de establecer sus reglas, procedimientos y contratos, una FMI deberá tener en consideración las normas pertinentes del sector y los protocolos del mercado, y deberá especificar cuándo se han incorporado dichas prácticas a la documentación que regula los derechos y obligaciones de la FMI, de sus participantes, o de otras partes, según proceda. Una FMI deberá disponer de reglas, procedimientos y contratos que sean claros, comprensibles y coherentes con las leyes y regulaciones pertinentes.

3.1.3. Un registro de operaciones (TR) deberá contar con reglas, procedimientos y contratos que deberán ser claros con respecto a la situación jurídica de los registros de las operaciones que almacena. La mayoría de los TR almacenan datos de operaciones que no constituyen registros de operaciones legalmente exigibles. En el caso de otros TR, los participantes pueden acordar que el registro electrónico de la operación que se mantenga en el TR contenga los datos económicos oficiales de un contrato legalmente vinculante, permitiendo así utilizar los datos de la operación correspondiente para su procesamiento posterior. Un TR deberá identificar y mitigar cualquier riesgo legal asociado a los servicios auxiliares que pueda proporcionar. Asimismo, la base jurídica deberá establecer reglas y procedimientos adecuados para dar acceso y revelar datos a los participantes, a las autoridades pertinentes y al público para satisfacer sus necesidades respectivas de información, así como sobre cuestiones de confidencialidad y protección de datos.

3.1.4. Una FMI deberá ser capaz de articular la base jurídica de sus actividades a las autoridades pertinentes, a los participantes y, en caso oportuno, a los clientes de los participantes, de una forma clara y comprensible. Una manera recomendable de articular la base jurídica para cada aspecto de las actividades de una FMI consiste en obtener análisis o dictámenes jurídicos independientes y debidamente fundamentados. Entre otros aspectos, un análisis o dictamen jurídico deberá identificar, y en caso necesario, interpretar las leyes y regulaciones aplicables a las operaciones y servicios de una FMI. Asimismo, una FMI deberá tratar de garantizar que sus actividades sean coherentes con su base jurídica en todas las jurisdicciones pertinentes. Estas jurisdicciones podrán incluir (a) aquellas en las que la FMI lleve a cabo su actividad de negocio (incluidos aquellos casos en los que opere a través de enlaces con otras FMI); (b) aquellas en las que estén constituidos o ubicados sus participantes o en las que lleven a cabo su actividad a efectos de participación; (c) aquellas en las que se ubiquen o se mantengan las garantías; y (d) aquellas indicadas en las disposiciones de los contratos respectivos.

Derechos e intereses

3.1.5. La base jurídica deberá definir claramente los derechos e intereses de una FMI, de sus participantes y, en caso oportuno, de los clientes de sus participantes, en los instrumentos financieros, como pueden ser el dinero en efectivo y valores u otros activos mantenidos bajo custodia, directa o indirectamente, por la FMI. La base jurídica deberá proteger completamente, frente a la insolvencia de las partes pertinentes y frente a otros riesgos relevantes, los activos de un participante que sean mantenidos en custodia por la FMI, y en caso oportuno, los activos de los clientes del participante, así como los activos de la FMI mantenidos en un custodio u otra FMI con la que mantenga un enlace. En particular, de acuerdo con el principio 11 sobre CSD y con el principio 14 sobre segregación y viabilidad, la base jurídica deberá proteger los activos y posiciones de los clientes de un

participante en una CSD o CCP para poder conseguir plenamente los beneficios de la segregación y movilidad. Asimismo, la base jurídica deberá aportar certeza sobre los derechos e intereses que abarquen, en caso aplicable, los derechos e intereses de una FMI para utilizar y desprenderse de garantías, para transferir los derechos o intereses de propiedad, y para realizar y recibir pagos, a pesar de la quiebra o insolvencia de sus participantes, de los clientes de sus participantes o del banco custodio.²⁰ Además, los derechos de la FMI o de sus participantes sobre las garantías entregadas a la FMI por un participante deberán tener prioridad sobre los derechos de terceros acreedores. En el caso de los TR, la base jurídica también deberá definir específicamente los derechos e intereses de los participantes y otras partes interesadas con respecto a los datos almacenados en los sistemas de los TR. Cuando la legislación existente restrinja la capacidad de los TR para proporcionar datos a las autoridades pertinentes, el TR deberá comunicar dichas restricciones a estas autoridades para que puedan tomar las medidas adecuadas.

Firmeza en la liquidación

3.1.6. La base jurídica deberá abordar también cuándo se produce la liquidación definitiva en una FMI para definir cuándo se transfieren los principales riesgos financieros al sistema, incluido el momento en el que las operaciones pasan a ser irrevocables. La liquidación definitiva es un pilar importante de los sistemas de gestión de riesgos (véase también el principio 8 sobre la firmeza en la liquidación). Una FMI deberá considerar, en particular, las medidas que tendría que adoptar en caso de insolvencia de un participante. Una cuestión fundamental es si las operaciones de un participante insolvente se aceptarían como definitivas o podrían considerarse nulas o anulables por los liquidadores y las autoridades pertinentes. En algunos países, por ejemplo, las denominadas “reglas de hora cero” de la legislación concursal correspondiente pueden tener el efecto de revertir un pago que parezca haber sido liquidado en un sistema de pago.²¹ Dado que esto puede dar lugar a riesgos de crédito y de liquidez, deberán eliminarse las reglas de hora cero. Asimismo, una FMI deberá considerar la base jurídica de los mecanismos externos de liquidación que utilice, tales como las transferencias de fondos o los sistemas de transferencia de valores. Las leyes de las jurisdicciones pertinentes deberán respaldar las disposiciones de los acuerdos legales adoptados por la FMI con sus participantes y con los bancos liquidadores en relación con la firmeza de las liquidaciones.

Mecanismos de compensación

3.1.7. Si una FMI dispone de mecanismos de compensación, la exigibilidad del mecanismo de compensación en cuestión deberá contar con una base jurídica sólida y

²⁰ Los mecanismos de garantías pueden incluir una prenda o una transferencia de la titularidad, incluida la transferencia íntegra de la propiedad. Si una FMI acepta una prenda deberá tener un alto grado de certeza de que la prenda será creada, y en caso necesario perfeccionada, de una forma válida en la jurisdicción pertinente. Si una FMI acepta una transferencia de la titularidad, incluida la transferencia íntegra de la propiedad, deberá tener un alto grado de certeza de que la transferencia será creada de forma válida en la jurisdicción pertinente y que será exigible conforme a lo acordado sin que pueda ser reformulada como una prenda no válida o no perfeccionada. Asimismo, una FMI deberá tener un alto grado de certeza de que la propia transferencia no podrá ser considerada nula como preferencia ilegítima bajo la ley concursal correspondiente. Véase también el principio 5 sobre garantías, el principio 6 sobre márgenes y el principio 13 sobre reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes.

²¹ En el contexto de los sistemas de pago, las “reglas de hora cero” anulan todas las operaciones realizadas por un participante en quiebra desde el inicio (“hora cero”) del día en que se haya declarado la quiebra (o un acontecimiento similar). En un sistema de liquidación bruta en tiempo real (RTGS), por ejemplo, el efecto podría ser la reversión de pagos que aparentemente hayan sido liquidados y se consideraban definitivos. En un sistema de liquidación neta diferida, una regla de este tipo podría revocar el neteo de todas las operaciones. Esto podría implicar que tuvieran que volver a calcularse todas las posiciones netas, ocasionando cambios importantes en los saldos de los participantes.

transparente.²² En general, la compensación determina la posición neta de las obligaciones entre los participantes, lo cual reduce el número y el valor de los pagos o entregas necesarios para liquidar una serie de operaciones. La compensación puede reducir las pérdidas potenciales en caso de incumplimiento de un participante e incluso la probabilidad de incumplimiento.²³ Los mecanismos de compensación deberán estar expresamente reconocidos y respaldados por la legislación y serán exigibles frente a una FMI y a los participantes fallidos de la FMI que se encuentren en quiebra. Sin este respaldo legal, las obligaciones netas pueden ser impugnadas a través de procedimientos concursales, bien sea por la vía administrativa o judicial. Si estas impugnaciones tuvieran éxito, la FMI y sus participantes podrían ser responsables de los valores de liquidación bruta, lo cual podría aumentar drásticamente sus obligaciones, dado que las obligaciones brutas podrían incorporar en muchos múltiplos el valor de las obligaciones netas.

3.1.8. Las novaciones, las ofertas abiertas y demás medidas legales similares que permitan a una FMI actuar como CCP deberán fundamentarse en una base jurídica sólida. En el caso de una novación (y sustitución), el contrato original entre el comprador y el vendedor se liquida y la CCP reemplaza a las partes, como vendedor para el comprador y como comprador para el vendedor, dando lugar así a dos nuevos contratos. En un sistema de oferta abierta, la CCP efectúa una oferta abierta para actuar como contraparte para los participantes del mercado, interponiéndose por tanto entre los participantes al momento de ejecutar la operación. Si se aceptan todas las condiciones previamente acordadas, no llega a existir en ningún caso una relación contractual entre el comprador y el vendedor. La novación, la oferta abierta y demás medidas legales similares ofrecen a los participantes del mercado la seguridad jurídica de que una CCP está obligada a efectuar liquidaciones (netas) siempre que el marco jurídico respalde el método utilizado. En particular, las CCP deberán establecer claramente si (y en qué circunstancias) las novaciones, las ofertas abiertas y otras medidas legales similares pueden ser revocadas o modificadas, incluso después de que una operación haya sido aceptada, provocando que las cantidades compensadas puedan no representar con exactitud las obligaciones de las partes correspondientes.

Exigibilidad

3.1.9. Las reglas, procedimientos y contratos relativos al funcionamiento de una FMI deberán ser exigibles en todas las jurisdicciones pertinentes, incluso en caso de incumplimiento o insolvencia de un participante. En particular, la base jurídica deberá respaldar la exigibilidad de las reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes que una FMI utilice para gestionar el incumplimiento o la insolvencia de un participante, especialmente cualquier transferencia o cierre de posiciones relacionados con activos o posiciones de un participante directo o indirecto (véase también el principio 13 sobre las reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes). Deberá existir un alto grado de certeza de que las medidas adoptadas en virtud de dichas reglas y procedimientos, no podrán ser suspendidas, invalidadas o revertidas. Cualquier ambigüedad sobre la exigibilidad de los procedimientos podría retrasar e incluso impedir que una FMI adopte las medidas necesarias para cumplir sus obligaciones con aquellos participantes que no hayan incurrido en un incumplimiento o para minimizar sus pérdidas potenciales. La legislación concursal debe permitir que se aisle el riesgo y que se retengan y utilicen las garantías y los pagos en efectivo previamente entregados a la FMI, sin perjuicio del

²² En el mercado se utilizan varios tipos de mecanismos de neteo que pueden ser relevantes para una FMI. Algunos tipos de mecanismos netean pagos u otras obligaciones contractuales resultantes de operaciones de mercado (o ambos) de forma continua, mientras que otros cierran posiciones en pagos u obligaciones cuando se produce un caso de insolvencia. Cada uno de estos tipos de neteo tiene su propia estructura jurídica.

²³ Una FMI puede netear bilateralmente sus obligaciones con cada participante, facilitar el neteo bilateral de obligaciones entre participantes o hacer posible el neteo multilateral de las obligaciones.

incumplimiento de un participante o de la apertura de diligencias concursales contra el mismo.

Conflictos entre legislaciones

3.1.10. Los conflictos entre legislaciones pueden derivar en un riesgo legal si una FMI está sujeta, o pudiera estar sujeta dentro de lo razonable, a legislaciones de varias jurisdicciones (por ejemplo, cuando acepte participantes radicados en otras jurisdicciones, cuando se mantengan activos en múltiples jurisdicciones, o cuando se lleven a cabo actividades de negocio en múltiples jurisdicciones). En tales casos, una FMI deberá identificar y analizar las cuestiones de conflictos potenciales entre legislaciones y desarrollar reglas y procedimientos para mitigar este riesgo. Por ejemplo, las reglas que regulen sus actividades deberán indicar claramente qué legislación será aplicable para cada aspecto de sus operaciones. La FMI y sus participantes deberán tener presente las limitaciones aplicables sobre su capacidad para elegir el derecho que regulará las actividades de la FMI cuando existan divergencias en el derecho sustantivo de las jurisdicciones pertinentes. Una jurisdicción normalmente no permite efectuar elecciones del derecho aplicable que soslayen, por medio de un contrato, la política pública fundamental que rige dicha jurisdicción. Para poder obtener seguridad jurídica con respecto a las cuestiones de conflictos entre legislaciones, la FMI deberá obtener análisis y dictámenes jurídicos independientes y debidamente fundamentados sobre la exigibilidad del derecho aplicable elegido en las jurisdicciones pertinentes.

Mitigación del riesgo legal

3.1.11. En general, no existe sustituto alguno para una base jurídica sólida y una plena seguridad jurídica. Sin embargo, en determinadas situaciones prácticas, quizá no pueda conseguirse la plena seguridad jurídica. En estos casos, puede que las autoridades tengan que tomar medidas para abordar y resolver las cuestiones relativas al marco jurídico correspondiente. Hasta que se alcance dicha resolución, la FMI deberá explorar la posibilidad de adoptar medidas para mitigar su riesgo legal mediante el uso selectivo de herramientas alternativas para la gestión de riesgos que no presenten la inseguridad jurídica identificada. Dichas medidas podrían incluir la imposición de requisitos a los participantes, límites a la exposición al riesgo, requisitos de garantías y mecanismos prefinanciados para incumplimientos. Gracias al uso de estas herramientas se puede limitar la exposición de una FMI si se establece que sus actividades no están respaldadas por las leyes y regulaciones pertinentes. En caso de que dichas medidas de control fueran insuficientes o no fueran factibles, la FMI podría aplicar limitaciones a las actividades y, en circunstancias extremas, restringir el acceso o no desarrollar la actividad problemática en cuestión hasta que la situación jurídica haya sido resuelta.

Principio 2: Buen gobierno

Una FMI deberá contar con unos mecanismos de buen gobierno que sean claros y transparentes, que fomenten la seguridad y la eficiencia de la propia FMI, y que respalden la estabilidad del sistema financiero en general, otras consideraciones de interés público pertinentes y los objetivos de las correspondientes partes interesadas.

Principales consideraciones

- 1. Una FMI deberá disponer de mecanismos documentados de buen gobierno que proporcionen unas líneas directas y claras de responsabilidad y rendición de cuentas. Estos mecanismos deberán darse a conocer a los propietarios, a las autoridades pertinentes, a los usuarios y, de forma más general, al público.*
- 2. Una FMI deberá contar con objetivos que concedan alta prioridad a la seguridad y la eficiencia de la FMI y que respalden expresamente la estabilidad financiera y otros intereses públicos pertinentes.*

3. *Deberán especificarse claramente las funciones y responsabilidades del consejo de administración (u órgano equivalente) de una FMI, y deberá disponer de procesos documentados sobre su funcionamiento, incluidos los procesos para identificar, abordar y gestionar los conflictos de interés de sus miembros. Asimismo, deberán especificarse claramente las funciones y responsabilidades de la alta dirección.*
4. *El consejo deberá estar integrado por miembros adecuados que dispongan de las habilidades oportunas e incentivos para desempeñar sus múltiples funciones. Normalmente, esto implicará la incorporación de miembro(s) independiente(s) al consejo. El consejo deberá revisar con regularidad su desempeño general así como el desempeño de cada uno de los miembros del consejo.*
5. *El consejo deberá contar con un marco de gestión de riesgos claro y documentado, que incluya la política de tolerancia al riesgo de la FMI, que asigne responsabilidades y líneas de rendición de cuentas para las decisiones de riesgos, y que aborde la toma de decisiones en situaciones de crisis y emergencias. Los mecanismos de buen gobierno deberán garantizar que las funciones de control interno y de gestión de riesgos tengan suficiente autoridad, independencia, recursos y acceso al consejo.*
6. *El consejo deberá garantizar que la estrategia general, las reglas y las principales decisiones de la FMI reflejan de forma adecuada los intereses de sus participantes y de otras partes interesadas pertinentes. Las decisiones principales deberán ser divulgadas claramente a las partes interesadas pertinentes y, cuando conlleven un amplio impacto en el mercado, deberán divulgarse al público.*

Nota explicativa

3.2.1. Se entiende por buen gobierno al conjunto de relaciones entre los propietarios de la FMI, el consejo de administración, la alta dirección y otras partes interesadas, incluidos participantes, autoridades y demás grupos de interés (tales como participantes indirectos, clientes de los participantes, otras FMI interdependientes y el mercado en general). El buen gobierno establece los procesos a través de los cuales una organización fija sus objetivos, determina los medios para conseguirlos y controla el desempeño con respecto a los objetivos fijados. El buen gobierno proporciona además los incentivos apropiados para que el consejo y la alta dirección de la FMI se esfuercen por conseguir objetivos que redunden en beneficio de las diversas partes interesadas y respalden el interés público. Los mecanismos de buen gobierno deberán especificarse y documentarse de manera clara. La información relativa a dichos mecanismos deberá darse a conocer a los propietarios, a las autoridades pertinentes, a los usuarios y, de forma más general, al público.

Objetivos de una FMI

3.2.2. Los mecanismos de buen gobierno de una FMI proporcionan los medios necesarios para fijar los objetivos corporativos. Debido a la importancia de las FMI y al hecho de que sus decisiones pueden tener un amplio impacto, afectando a múltiples entidades financieras, mercados y jurisdicciones, resulta esencial que las FMI concedan una alta prioridad a la seguridad y a la eficiencia de su organización y respalden expresamente la estabilidad financiera y otros intereses públicos pertinentes. El apoyo al interés público es un concepto amplio que incluye promover unos mercados justos y eficientes, así como mantener la seguridad y eficiencia de la FMI y promover la estabilidad financiera. El objetivo del buen gobierno de una FMI deberá incluir además, la consideración oportuna de los intereses de los participantes, de los clientes de los participantes, de las autoridades pertinentes y de otras partes interesadas. En el caso de un TR, por ejemplo, se deberán tener objetivos, políticas y procedimientos que respalden la divulgación eficaz y adecuada de los datos de mercado a las autoridades pertinentes y al público (véase el principio 24). Los mecanismos de buen gobierno de todos los tipos de FMI deberán establecer un acceso justo y abierto (véase el principio 18 sobre los requisitos de acceso y participación).

Mecanismos de buen gobierno

3.2.3. Los mecanismos de buen gobierno definen la estructura bajo la cual operan el consejo y la alta dirección. Los principales componentes de estos mecanismos deberán incluir (a) la función y la composición del consejo y de los comités del consejo, (b) la estructura de la alta dirección, (c) las líneas de rendición de cuentas entre la alta dirección y el consejo, (d) la estructura de propiedad, (e) la política de buen gobierno interno, (f) el diseño de controles internos y de la gestión de riesgos, (g) los procedimientos para el nombramiento de miembros del consejo y de la alta dirección, y (h) los procesos para garantizar la rendición de cuentas sobre el desempeño. Los mecanismos de buen gobierno, en especial las líneas de rendición de cuentas entre la alta dirección y el consejo, deberán establecer líneas claras y directas de responsabilidad y rendición de cuentas, y garantizar que funciones clave como el área de gestión de riesgos, control interno y auditoría, dispongan de independencia suficiente. Estos mecanismos deberán darse a conocer a los propietarios, a las autoridades, a los usuarios y, de forma más general, al público.

3.2.4. No existe un único conjunto de mecanismos de buen gobierno que resulte adecuado para todas las FMI y todas las jurisdicciones de los mercados. Los mecanismos pueden diferir de manera significativa debido a la legislación nacional, estructura de propiedad o forma de organización. Por ejemplo, la legislación nacional puede exigir que una FMI disponga de un sistema de consejo compuesto por dos órganos: un consejo de supervisión (compuesto íntegramente por miembros no ejecutivos) y un consejo de dirección (compuesto íntegramente por miembros ejecutivos). Asimismo, una FMI puede ser propiedad de sus participantes o de otra organización, puede operar como entidad con ánimo de lucro o sin él, o puede organizarse como entidad bancaria o como otro tipo de entidad. Si bien los mecanismos específicos variarán, este principio se concibe para que sea generalmente aplicable a todas las estructuras, con independencia de su organización o propiedad.

3.2.5. Dependiendo de su estructura de propiedad y forma de organización, puede que una FMI tenga que prestar especial atención a determinados aspectos de sus mecanismos de buen gobierno. Una FMI que esté integrada dentro de una organización mayor, por ejemplo, deberá hacer especial hincapié en la claridad (incluso en relación con conflictos de interés y cuestiones de externalización que puedan surgir debido a la estructura de la sociedad dominante o de otra organización filial) y la idoneidad de sus propios mecanismos de buen gobierno para garantizar que las decisiones de las organizaciones filiales no perjudiquen a la FMI.²⁴ En algunos casos en los que una FMI preste servicios que presenten un perfil de riesgo diferente al de su función principal, puede que la FMI tenga que establecer una separación legal de los servicios adicionales que preste. Asimismo, puede que una entidad con ánimo de lucro tenga que hacer especial hincapié en la independencia de sus mecanismos de gestión de riesgos para gestionar los conflictos que puedan surgir entre la generación de ingresos y su resistencia. Asimismo, un TR deberá asegurarse de que identifica y gestiona con eficacia los conflictos de interés que puedan surgir entre su función pública, como repositorio centralizado de datos y sus propios intereses comerciales, en especial si el TR ofrece servicios distintos de los de archivo y mantenimiento de registros.

3.2.6. En el caso de los sistemas operados por bancos centrales, puede que sea necesario adaptar la aplicación de este principio en función de sus propios requisitos de buen gobierno y de sus mandatos específicos en materia de políticas. Si un banco central es el operador de una FMI, además de ser el supervisor de las FMI del sector privado, tendrá que considerar cuál es la mejor forma de abordar cualquier posible conflicto de interés que

²⁴ Si una FMI es propiedad completa o está controlada por otra entidad, las autoridades deberán además revisar los mecanismos de buen gobierno de dicha entidad para comprobar que no tengan efectos adversos sobre el cumplimiento de este principio por parte de la FMI.

pueda surgir o percibirse. Salvo cuando lo requiera expresamente la legislación, las regulaciones o las políticas, una FMI deberá evitar cualquier medida que desfavorezca o parezca desfavorecer a las FMI del sector privado en relación con su propia FMI o la FMI que opere. Esto se puede conseguir separando las funciones de operador de las funciones de vigilancia en dos unidades de organización diferentes, gestionadas por distinto personal. Cuando exista competencia con otros sistemas del sector privado, el banco central deberá prestar especial atención para proteger la información confidencial sobre los sistemas externos que recopile en el marco de su función de supervisor, evitando el uso inadecuado de dicha información.

Función y composición del consejo de administración

3.2.7. El consejo de una FMI tiene múltiples funciones que deben ser claramente especificadas. Entre dichas funciones se incluye (a) establecer objetivos estratégicos claros para la entidad; (b) garantizar un control eficaz de la alta dirección (incluida la selección y destitución de los miembros de la alta dirección, el establecimiento de sus objetivos y la evaluación de su desempeño); (c) establecer políticas adecuadas de retribución (que deberán ser coherentes con las mejores prácticas y basarse en la consecución de logros a largo plazo, en particular la seguridad y la eficiencia de la FMI); (d) establecer y vigilar la función de gestión de riesgos y las decisiones de riesgos materiales; (e) vigilar las funciones de control interno (que incluirá garantizar la independencia y la gestión adecuada de la asignación de recursos); (f) garantizar el cumplimiento de todos los requisitos de supervisión y vigilancia; (g) garantizar que se tiene en consideración el interés público; y (h) rendir cuentas a los propietarios, participantes y demás partes interesadas pertinentes.²⁵

3.2.8. Las políticas de buen gobierno relacionadas con la composición, nombramiento y duración del cargo deberán ser claras y estar documentadas. El consejo deberá estar integrado por miembros competentes que dispongan de una combinación adecuada de habilidades (incluidas habilidades estratégicas y técnicas apropiadas), de experiencia y conocimientos sobre la entidad (incluido el entendimiento de la interconexión de la FMI con otras partes del sistema financiero). Los miembros deberán tener un entendimiento claro de sus funciones en materia de gobierno corporativo, poder dedicar el tiempo suficiente a su cargo y asegurar que mantienen actualizadas sus habilidades. Los miembros tendrán capacidad para adoptar juicios objetivos e independientes. Para lograr su independencia con respecto a la alta dirección, normalmente será necesaria la incorporación al consejo de un número suficiente de miembros no ejecutivos, incluidos consejeros independientes.²⁶ La definición de consejero independiente varía y a menudo depende de las normas locales.²⁷ La definición utilizada por una FMI deberá especificarse y divulgarse públicamente y excluirá aquellas partes que tengan relaciones de negocio significativas con la FMI, partes en las que exista representación recíproca en los respectivos consejos de administración, participaciones con capacidad de control y empleados de la organización. Asimismo, una FMI deberá divulgar públicamente qué miembros del consejo considera independientes. La FMI deberá además considerar la fijación de un límite para el periodo máximo de tiempo que un miembro podrá ocupar un puesto en el consejo.

²⁵ Véase Foro sobre la Estabilidad Financiera, *FSF principles for sound compensation practices*, abril de 2009, como guía adicional para establecer políticas de retribución adecuadas.

²⁶ El hecho de contar con presencia de miembros no ejecutivos en el consejo puede ayudar, por ejemplo, a sopesar las consideraciones de seguridad y eficiencia con las de competitividad y, en caso oportuno, de rentabilidad.

²⁷ Aquellas jurisdicciones cuya legislación nacional sobre la estructura y composición de los consejos de administración no facilite el uso de consejeros independientes deberán utilizar medios alternativos para ampliar la capacidad del consejo para adoptar juicios independientes, como puede ser el hecho de contar con consejos asesores o de supervisión con los miembros adecuados.

3.2.9. Deberán establecerse claramente y documentarse otras políticas y procedimientos relativos al funcionamiento del consejo. Dichas políticas incluyen la creación de comités del consejo y su funcionamiento. Normalmente un consejo deberá contar, entre otros, con un comité de auditoría, un comité de riesgos y un comité de retribuciones (o equivalentes). Todos estos comités deberán tener funciones y procedimientos claramente asignados.²⁸ Las políticas y procedimientos también deberán incluir procesos para identificar, abordar y gestionar conflictos potenciales de interés de los miembros del consejo. Entre los conflictos de interés se incluyen, por ejemplo, circunstancias en las que un miembro del consejo tenga intereses materiales de negocio que compitan con los de la FMI. Asimismo, las políticas y procedimientos deberán incluir también revisiones periódicas del desempeño del consejo y de cada uno de sus integrantes, así como posibles evaluaciones periódicas independientes del desempeño.

Función de la alta dirección

3.2.10. Una FMI deberá disponer de líneas de rendición de cuentas claras y directas entre la alta dirección y el consejo para poder promover la rendición de cuentas, y las funciones y responsabilidades de la alta dirección deberán estar claramente definidas. La alta dirección de una FMI deberá contar con la experiencia adecuada, así como con la combinación de habilidades e integridad necesarias para llevar a cabo la gestión de riesgos y el funcionamiento de la FMI. Bajo las instrucciones del consejo, la alta dirección deberá garantizar que las actividades de la FMI sean coherentes con los objetivos, estrategia y tolerancia al riesgo de la FMI, según lo determine el consejo. La alta dirección debe asegurarse de que los controles internos y los procedimientos relacionados han sido diseñados y son ejecutados de forma adecuada para promover los objetivos de la FMI y que dichos procedimientos incluyen un nivel suficiente de vigilancia por parte de la alta dirección. Los controles internos y los procedimientos relacionados deberán estar sujetos a una revisión y comprobación periódica por parte de funciones de auditoría interna y de gestión de riesgos dotados de los recursos adecuados y con la formación necesaria. Asimismo, la alta dirección deberá participar activamente en los procesos de control de riesgos y se asegurará de que se asignan recursos significativos a su marco de gestión de riesgos.

Buen gobierno en materia de gestión de riesgos

3.2.11. Dado que el consejo es el máximo responsable de la gestión de los riesgos de una FMI, deberá determinar, respaldar y revisar con regularidad el marco de gestión de riesgos de la FMI para establecer una política clara de tolerancia al riesgo, asignar responsabilidades para la gestión de los riesgos y controlar las decisiones importantes sobre riesgos. Dichas decisiones incluyen la aprobación de nuevos productos o enlaces, marcos de gestión de crisis, reporte de exposiciones significativas a riesgos y la adopción de un proceso para considerar el cumplimiento de los protocolos pertinentes del mercado. El consejo y los mecanismos de buen gobierno, por lo general, deberán respaldar el uso de reglas claras y exhaustivas y de procedimientos clave, como pueden ser reglas y procedimientos sólidos y detallados relativos a incumplimientos de participantes (véase el principio 13). Deberá ser necesaria la aprobación del consejo para adoptar decisiones materiales que puedan tener un impacto significativo en el perfil de riesgo de la entidad, tales como los límites de la exposición crediticia total y grandes exposiciones crediticias específicas. El consejo deberá controlar con regularidad el perfil de riesgo de la FMI para asegurarse de que es coherente con su estrategia de negocio y su política de tolerancia al riesgo. Asimismo, el consejo deberá asegurarse de que la FMI dispone de un sistema eficaz de controles y vigilancia, incluidos procesos adecuados de gestión de proyectos y de buen

²⁸ Normalmente dichos comités estarán integrados y, en la medida de lo posible, dirigidos, por consejeros independientes o miembros no ejecutivos del consejo.

gobierno, sobre los modelos utilizados para cuantificar, agregar y gestionar los riesgos de la FMI.

3.2.12. Asimismo, es especialmente importante contar con un buen gobierno de la función de gestión de riesgos. Es esencial que el personal de gestión de riesgos dentro de una FMI tenga independencia, autoridad, recursos y acceso al consejo en medida suficiente para garantizar que las actividades de la FMI sean coherentes con el marco de gestión de riesgos establecido por el consejo. Las líneas de rendición de cuentas en el ámbito de gestión de riesgos deberán ser claras y estar separadas de las de otras actividades de la FMI, y deberá disponerse de una línea directa adicional de rendición de cuentas a un miembro no ejecutivo del consejo a través del CRO (máximo responsable del área de riesgos) o cargo equivalente. Una FMI deberá evaluar la conveniencia de tener un comité de riesgos a nivel del consejo y, en el caso específico de una CCP, es de esperar que se disponga de dicho comité de riesgos u órgano equivalente. El comité de riesgos deberá estar presidido por un consejero independiente con conocimientos suficientes y estará integrado en su mayoría por miembros del consejo que sean independientes de la alta dirección. El comité deberá además, tener un mandato claro y de conocimiento público, y contar con procedimientos operativos.

Validación de modelos

3.2.13. El consejo deberá asegurarse de que se dispone de un buen gobierno en relación con la adopción y el uso de modelos, tales como los sistemas de gestión del riesgo de crédito de contraparte, de garantías, de márgenes y del riesgo de liquidez. Una FMI deberá validar, de forma continua, los modelos y las metodologías utilizados para cuantificar, agregar y gestionar los riesgos de la FMI. El proceso de validación deberá ser independiente del desarrollo, implantación y funcionamiento de los modelos y sus metodologías, y dicho proceso de validación deberá estar sujeto a una revisión independiente de su idoneidad y eficacia. La validación deberá incluir (a) una evaluación de la solidez conceptual de los modelos (incluidas evidencias de desarrollo que respalden dichos modelos), (b) un proceso de seguimiento continuo que incluya la verificación de procesos y análisis comparativos, y (c) un análisis de resultados que incluya la comprobación de los resultados observados con los previstos a partir de los modelos.

Auditoría interna y controles internos

3.2.14. El consejo es responsable de establecer y vigilar los controles internos y la auditoría interna. Una FMI deberá disponer de procedimientos y políticas de control interno sólidos que ayuden a gestionar sus riesgos. Por ejemplo, como parte de una amplia gama de controles de riesgo, el consejo deberá asegurarse de que existan controles internos adecuados para protegerse frente al uso indebido de la información confidencial. Asimismo, la FMI deberá contar con una función de auditoría interna sólida, que dispondrá de recursos suficientes y que será independiente de la alta dirección para llevar a cabo, entre otras actividades, una evaluación rigurosa e independiente de la eficacia de los procesos de control y de gestión de riesgos de la FMI (véase también el principio 3 sobre el marco para la gestión integral de riesgos). Normalmente, el consejo creará un comité de auditoría para vigilar la función de auditoría interna. Además de rendir cuentas a la alta dirección, la función de auditoría deberá tener acceso periódico al consejo a través de una línea adicional de reporte de información.

Aportaciones de las partes interesadas

3.2.15. A la hora de tomar decisiones importantes, incluidas aquellas decisiones relacionadas con el diseño y las reglas del sistema y su estrategia general de negocio, el consejo de una FMI deberá tener en consideración los intereses de las partes interesadas pertinentes. En concreto, una FMI que tenga actividades transfronterizas deberá asegurarse de que se consideran adecuadamente, en el proceso de toma de decisiones, las distintas perspectivas de todas las jurisdicciones en las que opera. Entre los mecanismos adoptados para involucrar a las partes interesadas en el proceso de toma de decisiones del consejo se

pueden incluir la representación de los usuarios en el consejo, la creación de comités de usuarios y la adopción de procesos de consulta pública. Dado que es probable que varíen las opiniones entre las distintas partes interesadas, la FMI deberá contar con procesos claros para identificar y gestionar adecuadamente la diversidad de perspectivas de las partes interesadas así como cualesquiera conflictos de interés que puedan surgir entre las partes interesadas y la FMI. Sin perjuicio de los requisitos locales sobre confidencialidad y divulgación de información, la FMI deberá informar con claridad y sin dilación a sus propietarios, participantes, otros usuarios y, en caso oportuno, al público general, sobre el resultado de la adopción de decisiones importantes, y considerará la posibilidad de ofrecer explicaciones resumidas de sus decisiones para mejorar la transparencia, siempre que ello no ponga en peligro el debate a nivel de consejo o la confidencialidad comercial.

Principio 3: Marco para la gestión integral de riesgos

Una FMI deberá disponer de un sólido marco de gestión de riesgos para gestionar de manera integral el riesgo legal, de crédito, de liquidez y operativo, entre otros.

Principales consideraciones

1. *Una FMI deberá disponer de políticas, procedimientos y sistemas de gestión de riesgos que identifiquen, midan, controlen y gestionen la gama de riesgos que surjan en la FMI.*
2. *Una FMI deberá ofrecer incentivos y, en caso oportuno, la capacidad necesaria a los participantes y a sus clientes para gestionar y contener sus riesgos.*
3. *Una FMI deberá revisar con regularidad los riesgos materiales que a los que esté expuesto por causa de otras entidades y que represente para otras entidades (tales como otras FMI con las que mantenga enlaces, bancos liquidadores, proveedores de liquidez o proveedores de servicios) como resultado de sus interdependencias y deberá desarrollar herramientas adecuadas de gestión de riesgos para afrontar dichos riesgos.*

Nota explicativa

3.3.1. Una FMI deberá adoptar una perspectiva integrada y exhaustiva sobre sus riesgos, incluidos los riesgos que asuma de (y represente para) sus participantes y los clientes de estos, así como los riesgos que asuma de (y represente para) otras entidades, como pueden ser otras FMI con las que mantenga enlaces, bancos liquidadores, proveedores de liquidez o proveedores de servicios. La FMI deberá considerar cómo se relacionan e interactúan los distintos riesgos entre sí. Asimismo, la FMI deberá gestionar los riesgos desde una perspectiva integral y contará con un marco de gestión de riesgos sólido que pueda identificar, medir, controlar y gestionar con eficacia los riesgos asumidos por la FMI y los riesgos que la FMI represente para las instituciones y mercados a los que preste sus servicios. Dicho marco deberá incluir la identificación y la gestión de las interdependencias. Una FMI deberá ofrecer incentivos adecuados y, en caso oportuno, la capacidad necesaria a los participantes y a otras entidades para gestionar y contener sus riesgos con relación a la FMI. Tal y como se indica en el principio 2 sobre el buen gobierno, el consejo de administración desempeña una función esencial a la hora de establecer y mantener un marco de gestión de riesgos sólido.

Identificación de riesgos

3.3.2. Para establecer un marco eficaz de gestión de riesgos, en primer lugar, una FMI deberá identificar la gama de riesgos que surjan dentro de la FMI y los riesgos que asuma directamente de sus participantes, de los clientes de éstos y de otras entidades, o los riesgos que represente directamente para dichos participantes, clientes y otras entidades. Deberá identificar aquellos riesgos que puedan afectar materialmente su capacidad para operar o prestar servicios conforme a lo previsto. Normalmente, entre estos riesgos se incluirá el riesgo legal, el riesgo de crédito, el riesgo de liquidez y el riesgo operativo.

Asimismo, una FMI deberá considerar otros riesgos materiales y relevantes, tales como los riesgos de negocio y de mercado (o de precio), así como riesgos que no parezcan significativos de manera aislada pero que puedan resultar materiales en combinación con otros riesgos. Las consecuencias de estos riesgos pueden tener efectos significativos en la reputación de la FMI y pueden menoscabar su solidez financiera así como la estabilidad de los mercados financieros en general. A la hora de identificar riesgos, una FMI deberá adoptar una perspectiva amplia de gestión de riesgos y también deberá identificar los riesgos que asuma de otras entidades, como puedan ser otras FMI con las que mantenga enlaces, bancos liquidadores, proveedores de liquidez o proveedores de servicios, así como cualesquiera entidades que pudieran verse materialmente afectadas por la incapacidad de la FMI para prestar sus servicios. Por ejemplo, la relación entre una CSD y un LVPS para conseguir liquidaciones DvP puede crear interdependencias basadas en sus sistemas. Una FMI deberá considerar estos riesgos a la hora de desarrollar su marco de gestión de riesgos y se coordinará con otras entidades y FMI interdependientes para gestionar dichos riesgos.

Políticas, procedimientos y controles integrales de riesgos

3.3.3. El consejo y la alta dirección de una FMI son los máximos responsables de la gestión de sus riesgos (véase el principio 2 sobre buen gobierno). El consejo deberá determinar un nivel adecuado de tolerancia al riesgo total y de capacidad para la FMI. El consejo y la alta dirección deberán establecer políticas, procedimientos y controles que sean coherentes con la tolerancia al riesgo y la capacidad de la FMI. Las políticas, procedimientos y controles de una FMI sirven como base para identificar, medir, controlar y gestionar sus riesgos y deberán abarcar tanto acontecimientos rutinarios como no rutinarios, incluida la incapacidad de un participante para cumplir sus obligaciones. Las políticas, procedimientos y controles de una FMI deberán afrontar el riesgo legal, de crédito, de liquidez y operativo, entre otros. Estas políticas, procedimientos y controles deberán formar parte de un marco coherente que será revisado y actualizado con regularidad y que será compartido con las autoridades pertinentes.

Sistemas de información y control

3.3.4. Asimismo, una FMI deberá emplear sistemas de información y de control de riesgos sólidos que proporcionen a la propia FMI y, en caso oportuno, a sus participantes y a los clientes de éstos, la capacidad para obtener información puntual y para aplicar políticas y procedimientos de gestión de riesgos. En particular, estos sistemas permitirán medir y agregar de forma precisa y oportuna las exposiciones a riesgos que existan en el sistema, gestionar exposiciones a un riesgo específico, gestionar las interdependencias entre ellos y evaluar el impacto de las diversas tensiones económicas y financieras que pudieran afectar al sistema. Los sistemas de información deberán permitir además a la FMI y a sus participantes controlar sus exposiciones al riesgo de crédito y liquidez, los límites generales de crédito y liquidez, y la relación existente entre dichas exposiciones y límites.²⁹

Incentivos para gestionar riesgos

3.3.5. Al establecer las políticas, procedimientos y sistemas de gestión de riesgos, una FMI deberá proporcionar incentivos a sus participantes y a otras entidades interdependientes para identificar, medir y gestionar sus propios riesgos. Existen diversas fórmulas para proporcionar dichos incentivos a través de las políticas y procedimientos de una FMI. Por ejemplo, una FMI podrá imponer sanciones económicas a los participantes que

²⁹ Estos sistemas de información deberán permitir, en la medida de lo posible, el suministro de información en tiempo real para garantizar que los participantes puedan gestionar los riesgos en tiempo real. Si una FMI no proporciona información en tiempo real, deberá proporcionar información clara, completa y actualizada a los participantes a lo largo de la jornada (con la mayor frecuencia posible) y considerar la implantación de las mejoras oportunas a sus sistemas.

no liquiden sus valores en el momento oportuno o que no devuelvan el crédito intradía al finalizar el día hábil correspondiente. Otro ejemplo es el uso de mecanismos de reparto de pérdidas que se basen en exposiciones proporcionales a través de fórmulas que animen a los participantes a gestionar sus exposiciones crediticias bilaterales explícitas o implícitas. Este tipo de planteamientos puede contribuir a reducir el riesgo moral que puede surgir a partir de fórmulas en las que las pérdidas se compartan equitativamente entre los participantes u otras fórmulas en las que las pérdidas no se compartan de manera proporcional al riesgo.

Gestión de las interdependencias

3.3.6. Una FMI deberá evaluar sus herramientas de gestión de riesgos para garantizar que puede gestionar con eficacia los riesgos que puedan surgir de entidades interdependientes (véase el principio 20 sobre enlaces con otras FMI). En particular, una FMI deberá contar con herramientas de gestión de riesgos sólidas para gestionar el riesgo legal, de crédito, de liquidez y operativo que asuma de (y represente para) otras entidades, para limitar los efectos de las alteraciones recibidas de (o provocadas a) dichas entidades así como de los mercados financieros en general. Estas herramientas pueden incluir mecanismos de continuidad del servicio que permitan una rápida recuperación y reanudación de las actividades esenciales, canales alternativos de liquidación y técnicas de gestión del riesgo de liquidez.³⁰ Debido a las interdependencias existentes entre los sistemas, una FMI deberá garantizar que sus mecanismos de gestión de crisis permiten la coordinación eficaz entre las entidades interdependientes afectadas.

Controles internos

3.3.7. Asimismo, una FMI deberá disponer de controles internos integrales que ayuden al consejo y a la alta dirección a controlar y evaluar la idoneidad y eficacia de las políticas, procedimientos y sistemas de gestión de riesgos de la FMI. Si bien la dirección de las diversas líneas de negocio actúa como primera “línea de defensa”, se garantizará el cumplimiento de los mecanismos de control a través de programas de cumplimiento independientes así como mediante la realización de auditorías independientes. Una función de auditoría interna sólida puede proporcionar una evaluación independiente de la eficacia de los procesos de control y de gestión de riesgos de una FMI. Gracias a la atención prestada por el área de auditoría interna a la idoneidad de los controles también se podrá contribuir a reequilibrar una cultura empresarial o de gestión que, por ejemplo, pudiera favorecer los intereses empresariales por encima del establecimiento y cumplimiento de los controles adecuados. Asimismo, puede resultar beneficioso involucrar de manera proactiva a las funciones de auditoría y de control interno cuando se vaya a considerar la implantación de cambios. En concreto, las FMI que involucren a sus funciones de auditoría interna en las revisiones previas a la implantación de estos cambios, a menudo reducirán la necesidad de destinar recursos adicionales para modificar procesos y sistemas que tengan controles esenciales que hayan sido pasados por alto durante las fases iniciales de diseño y construcción

Gestión del riesgo de crédito y de liquidez

Una FMI o sus participantes pueden enfrentarse a riesgos de crédito y liquidez en los procesos de pago, compensación y liquidación de la FMI. Se entiende por riesgo de crédito

³⁰ Aunque los TR no suelen estar expuestos a riesgos financieros derivados de sus actividades de archivo y mantenimiento de registros, un TR puede formar parte de una red que enlace a varias entidades y en la que se puedan incluir CCP, intermediarios financieros, custodios y proveedores de servicios, y por tanto deberá asegurarse de que gestiona y minimiza con eficacia sus propios riesgos para reducir el potencial de que el riesgo sistémico se extienda a dichas entidades enlazadas.

al riesgo de que una contraparte no pueda cumplir íntegramente sus obligaciones financieras cuando estas venzan o en cualquier momento en el futuro. Se entiende por riesgo de liquidez al riesgo de que una contraparte no tenga los recursos suficientes para cumplir íntegramente sus obligaciones financieras cuando estas venzan, pero pueda cumplir con ellas en algún momento en el futuro. Si bien el riesgo de crédito y el riesgo de liquidez son conceptos distintos, a menudo existe una interacción significativa entre ambos riesgos. Por ejemplo, el incumplimiento de un participante de una FMI probablemente dé como resultado que la FMI se enfrente tanto a un riesgo de crédito como de liquidez, exigiendo a la FMI que disponga de sus recursos de liquidez para cumplir sus obligaciones inmediatas. El uso de garantías y márgenes son dos de los métodos principales para mitigar y gestionar el riesgo de crédito, el riesgo de liquidez o ambos.

Los siguientes principios sobre la gestión del riesgo de crédito, de garantías, de márgenes y de liquidez constituyen la base de las normas para la gestión de riesgos financieros y recursos financieros. Estos principios incluyen un elevado número de referencias cruzadas debido a la interacción existente entre estas cuatro normas. Por ejemplo, el principio sobre el riesgo de crédito que se aplica a las CCP se asienta en una serie de puntos importantes incluidos en el principio sobre márgenes, que a su vez se basa en el principio sobre garantías. En conjunto, estos cuatro principios están diseñados para proporcionar un alto grado de confianza de que la FMI seguirá operando y servirá como fuente de estabilidad financiera incluso en condiciones extremas del mercado. Estos principios no son aplicables a los TR cuando estos solo se dediquen al registro de datos de operaciones y no ofrezcan servicios de pago, compensación y liquidación.

Principio 4: Riesgo de crédito

Una FMI deberá medir, controlar y gestionar de forma eficaz el riesgo de crédito derivado de sus participantes y de sus propios procesos de pago, compensación y liquidación. Una FMI deberá mantener recursos financieros suficientes para cubrir su exposición crediticia a cada participante por su valor completo con un elevado grado de confianza. Asimismo, una entidad de contrapartida central (CCP) deberá mantener recursos financieros adicionales para cubrir una amplia gama de escenarios posibles de tensión, entre los que se incluirán, sin limitarse a ellos, escenarios de incumplimiento de [uno/dos] participante[s] y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor exposición crediticia agregada posible en caso de materializarse condiciones de mercado extremas pero plausibles.

Principales consideraciones

- 1. Una FMI deberá contar con un marco sólido para gestionar los riesgos de crédito procedentes de sus participantes y los riesgos de crédito relativos a sus procesos de pago, compensación y liquidación. El riesgo de crédito puede surgir de la exposición actual, la exposición potencial futura, o de ambas.*
- 2. Una FMI deberá identificar las fuentes del riesgo de crédito, medir y controlar de forma rutinaria sus exposiciones crediticias y utilizar herramientas adecuadas de gestión de riesgos para controlar estos riesgos.*
- 3. Un sistema de pago, una central depositaria de valores (CSD) o un sistema de liquidación de valores (SSS) deberán cubrir, en su totalidad y con un elevado grado de confianza, su exposición actual y, en caso de que exista, su exposición potencial futura con respecto a cada participante, mediante garantías y otros recursos financieros equivalentes (véase el principio 5 sobre garantías).*
- 4. Una entidad de contrapartida central (CCP) deberá cubrir, en su totalidad y con un elevado grado de confianza, su exposición actual y exposición potencial futura con respecto a cada participante mediante garantías y otros recursos financieros equivalentes (véase el principio 6 sobre márgenes en el que se especifica la cobertura*

de margen inicial del 99 por ciento y otros requisitos). Asimismo, una CCP deberá mantener recursos financieros adicionales suficientes para cubrir una amplia gama de escenarios posibles de tensión identificados a través de pruebas de estrés rigurosas y periódicas que deberán incluir, sin limitarse a ellos, escenarios de incumplimiento de [uno/dos] participante[s] y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor exposición crediticia agregada en condiciones de mercado extremas pero plausibles.

5. Una CCP deberá determinar y comprobar con regularidad la suficiencia de sus recursos financieros mediante la realización de rigurosas pruebas de estrés y la comprobación de los resultados observados con los previstos a partir de modelos. Dicha comprobación de resultados deberá realizarse diariamente para demostrar que existe una cobertura de margen inicial suficiente con un grado de confianza del 99 por ciento. Las pruebas de estrés para comprobar la suficiencia de los recursos financieros totales disponibles en caso de incumplimiento en condiciones de mercado extremas pero plausibles deberán realizarse al menos mensualmente, o con una frecuencia mayor cuando los productos compensados o los mercados a los que den servicio muestren, en general, una elevada volatilidad, cuenten con una liquidez menor, o cuando el volumen o la concentración de posiciones mantenidas por los participantes de una CCP aumente de manera significativa. Asimismo, se considerarán mejores prácticas aquellas pruebas de estrés más rutinarias, realizadas diaria o semanalmente, en las que una CCP tensiona las posiciones actuales de sus participantes mediante hipótesis y parámetros establecidos. Al menos una vez al año deberán realizarse pruebas integrales de estrés que incluyan una validación completa de los modelos, parámetros e hipótesis así como la reconsideración de escenarios adecuados de estrés.
6. Para la realización de las pruebas de estrés, una CCP deberá considerar una amplia gama de escenarios de estrés pertinentes, incluidas volatilidades de precios a niveles máximos históricos, cambios en otros factores del mercado como factores determinantes de precios y curvas de rendimiento, múltiples incumplimientos en diversos horizontes temporales, presiones simultáneas en los mercados de activos y de financiación, y una gama de futuros escenarios de estrés caracterizados por una serie de condiciones de mercado extremas pero plausibles. El programa de pruebas de estrés deberá incluir “pruebas de estrés inversas” dirigidas a identificar condiciones extremas de mercado en las cuales los recursos financieros de la CCP serían insuficientes.
7. Una FMI deberá contar con reglas y procedimientos claros y transparentes que aborden cómo se asignarían las pérdidas crediticias potenciales que no hayan sido cubiertas, incluso en relación con la devolución de cualquier fondo que una FMI pueda obtener de los proveedores de liquidez. Las reglas y procedimientos de una FMI deberán indicar además, su proceso para reponer cualquier recurso financiero que pueda emplear durante un acontecimiento de estrés, incluido el incumplimiento potencial de los dos participantes y de sus filiales que causaran la mayor exposición crediticia agregada posible, de forma que la FMI pueda continuar operando de una forma sólida y segura.

Nota explicativa

3.4.1. En líneas generales, se entiende por riesgo de crédito al riesgo de que una contraparte no pueda cumplir íntegramente sus obligaciones financieras cuando estas venzan o en cualquier momento en el futuro. El incumplimiento de un participante (y sus filiales) tiene el potencial de ocasionar graves alteraciones a una FMI, a sus otros participantes y a los mercados financieros en general. Por tanto, una FMI deberá contar con un marco sólido para gestionar estos riesgos de crédito (véase también el principio 9 sobre liquidaciones monetarias y el principio 16 sobre el riesgo de custodia y de inversión, que afrontan el riesgo de crédito procedente de bancos liquidadores y el riesgo de crédito procedente de custodios y contrapartes de inversión, respectivamente). El riesgo de crédito de una FMI procedente de las exposiciones crediticias creadas por sus procesos de pago, compensación o liquidación se puede dividir en dos tipos: la exposición actual y la

exposición potencial futura.³¹ La exposición actual, en este contexto, se define como la pérdida que una FMI afrontaría de inmediato en caso de incumplimiento de un participante.³² Si la FMI no garantiza la liquidación, como sucede con algunos sistemas de liquidación neta diferida, esta exposición puede ser asumida individual y directamente por sus participantes en lugar de ser asumida directamente por una entidad central de la FMI. La exposición potencial futura se define generalmente como cualquier exposición crediticia potencial que una FMI podría afrontar en una fecha futura (como puede ser el riesgo adicional que una FMI podría asumir potencialmente durante la vida de un contrato o conjunto de contratos y que va más allá del coste de reposición actual).³³ El tipo y el nivel de exposición crediticia afrontada por una FMI variarán en función de su diseño.

Riesgo de crédito en sistemas de pago, CSD y SSS

3.4.2. *Fuentes de riesgo de crédito.* El riesgo de crédito de un sistema de pago, CSD, o SSS es generado fundamentalmente por la exposición actual derivada de proporcionar crédito intradía a los participantes.³⁴ Por ejemplo, un banco central que opere un sistema de pago y proporcione crédito intradía afrontará este riesgo de crédito. Una FMI puede afrontar otras exposiciones crediticias procedentes de sus procesos de pago, compensación o liquidación. Por ejemplo, si una FMI emplea un diseño de liquidación neta diferida (DNS) y garantiza la liquidación, puede afrontar una exposición crediticia que surja de la incapacidad de un participante para financiar su posición deudora neta o la incapacidad de un participante para recibir una entrega (neta) de un instrumento financiero una vez efectuado el pago definitivo. Dependiendo del diseño de la FMI, la exposición actual de la FMI sería equivalente a la obligación de pago o al valor de los instrumentos financieros no entregados por el participante que haya incurrido en el incumplimiento. Si una FMI no garantiza la liquidación, los participantes de la FMI pueden enfrentarse a exposiciones financieras entre los distintos participantes. El hecho de que estas exposiciones financieras sean exposiciones crediticias (actuales) o exposiciones de liquidez, o una combinación de ambas, dependerá probablemente del diseño de la FMI, de los instrumentos involucrados y de la ley aplicable (véase también el principio 7 sobre el riesgo de liquidez). Los sistemas de pago, CSD y SSS pueden evitar la acumulación de exposiciones potenciales futuras procedentes de sus actividades de pago, compensación y liquidación exigiendo a los participantes que financien cualquier crédito que se les haya concedido antes de que finalice la jornada. No obstante, un sistema de pago, una CSD o un SSS podrán seguir enfrentando riesgos futuros al gestionar sus exposiciones crediticias. Por ejemplo, una FMI puede enfrentarse a una exposición potencial futura si el valor de la garantía entregada por un participante para cubrir

³¹ Véase también BCBS, *The application of Basel II to trading activities and the treatment of double default effects*, abril de 2005, p 4 (documento conjunto con la IOSCO). Véase también BCBS, *International convergence of capital measurement and capital standards*, junio de 2006, anexo 4, pp 254-257 (diversas definiciones de operaciones y riesgos; véase especialmente, definiciones de "current exposure" y "peak exposure").

³² La exposición actual se define técnicamente como el mayor entre (i) cero y (ii) el valor de mercado (o coste de reposición) de una operación o cartera de operaciones dentro de un conjunto de neteo con una contraparte, que se perdería en caso de incumplimiento de la contraparte.

³³ La exposición potencial futura se define técnicamente como el máximo riesgo que se estima que puede ocurrir en una fecha futura en base a un elevado nivel de confianza estadística. Asimismo, la exposición futura potencial posible surge de fluctuaciones potenciales en el valor de mercado de las posiciones abiertas de un participante entre el momento en el que se incurren, o son reestablecidas al precio de mercado actual, y el momento en el que se cierran las posiciones o son cubiertas íntegramente por la CCP tras un acontecimiento de incumplimiento.

³⁴ Muchos sistemas de pago, CSD y SSS no afrontan riesgo de crédito procedente de sus participantes o procesos de pago, compensación y liquidación, aunque puede que afronten un riesgo de liquidez significativo.

un crédito intradía no alcanzara el valor del crédito concedido al participante por la FMI, dejando por tanto, una exposición residual.

3.4.3. *Medición y control del riesgo de crédito.* Un sistema de pago, una CSD o un SSS deberán medir y controlar con frecuencia y regularidad sus riesgos de crédito a lo largo de un día utilizando información puntual. Una FMI deberá asegurarse de que tiene acceso a información adecuada (como puede ser valoraciones adecuadas de garantías) que le permita medir y controlar su exposición actual y el grado de cobertura de las garantías. Cuando existan riesgos de crédito entre participantes, la FMI deberá proporcionar a los participantes la capacidad necesaria para medir y controlar las exposiciones actuales existentes entre ellos en el sistema. La exposición actual es relativamente sencilla de medir y controlar; sin embargo, la exposición potencial futura puede requerir la elaboración de modelos o estimaciones. Para poder controlar los riesgos asociados a la exposición actual, una FMI deberá efectuar un seguimiento de las condiciones del mercado para identificar desarrollos o acontecimientos que pudieran afectar a este riesgo, tales como la solvencia de sus contrapartes y el valor de los activos utilizados como garantías. Para poder estimar la exposición potencial futura y el riesgo asociado, una FMI deberá modelar posibles cambios en los valores de las garantías y en las condiciones del mercado durante un periodo de liquidación adecuado.

3.4.4. *Mitigación del riesgo de crédito.* Un sistema de pago, una CSD o un SSS deberán mitigar sus riesgos de crédito en la medida de lo posible. Por ejemplo, una FMI puede eliminar parte de sus riesgos de crédito o de los riesgos de crédito de sus participantes, asociados al proceso de liquidación, empleando un diseño RTGS y, en su caso, un mecanismo de liquidación DvP, DvD o PvP (véase el principio 12 sobre sistemas de liquidación de intercambio por valor). Asimismo, una FMI deberá imponer límites sobre sus exposiciones actuales.³⁵ Dichos límites crediticios deberán sopesar la utilidad del crédito para facilitar la liquidación dentro del sistema frente a la exposición al riesgo de la FMI. Para poder gestionar el riesgo procedente del incumplimiento de un participante, una FMI deberá considerar la posibilidad de utilizar técnicas sólidas para gestionar las garantías, así como los incumplimientos de participantes (véase el principio 5 sobre garantías y el principio 13 sobre reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes).

3.4.5. *Gestión del riesgo de crédito.* Un sistema de pago, una CSD y un SSS deberán cubrir su exposición actual y, en caso de que exista, su exposición potencial futura frente a cada participante, por su valor completo y con un alto grado de confianza, utilizando garantías como norma general y, de forma excepcional, capital en acciones (una vez deducida la cantidad destinada a cubrir el riesgo general de negocio) (véanse principios 5 y 15).³⁶ Al exigir garantías para cubrir las exposiciones crediticias en su totalidad, la FMI mitiga, y en algunos casos elimina, su exposición actual y puede proporcionar a los participantes un incentivo para gestionar sus riesgos de crédito. Sin embargo, el valor de las garantías y demás recursos financieros equivalentes puede fluctuar, por lo que la FMI deberá establecer *recortes prudentes* para mitigar la exposición potencial futura resultante.

Riesgo de crédito en CCP

3.4.6. *Fuentes de riesgo de crédito.* Una CCP afronta normalmente exposiciones actuales y exposiciones potenciales futuras porque suele mantener posiciones abiertas con sus participantes. La exposición actual surge de las fluctuaciones en el valor de mercado de las

³⁵ Un banco central puede optar por evitar el uso de límites sobre el crédito intradía de un participante debido a su papel como autoridad monetaria y proveedor de liquidez.

³⁶ El capital en acciones solo puede utilizarse en la medida en que se mantenga en activos netos suficientemente líquidos. Dicho uso del capital en acciones deberá limitarse estrictamente a evitar alternaciones en la liquidación cuando no se disponga de garantías en el momento.

posiciones abiertas entre la CCP y sus participantes. Por ejemplo, para una CCP que recauda márgenes de variación y reestablece el valor de las posiciones a cero, su exposición actual es la diferencia entre el valor actual de las posiciones abiertas y el valor de las posiciones cuando la CCP las valoró por última vez a precios de mercado a efectos de recaudar los márgenes de variación. En el caso de las CCP, las posiciones se valoran a precios de mercado y los márgenes de variación se recaudan a diario. La exposición potencial futura surge de las fluctuaciones potenciales en el valor de mercado de las posiciones abiertas de un participante que incurra en incumplimiento entre el momento en el que se incurran dichas posiciones (o se reestablezcan al precio de mercado) y el momento en el que se cierren las posiciones o sean transferidas por la CCP tras el incumplimiento.³⁷ Por ejemplo, durante el periodo en el que una CCP cierre una posición tras el incumplimiento de un participante, el valor de mercado de la posición o del activo que esté siendo liquidado puede cambiar significativamente, lo cual podría incrementar la exposición crediticia de la CCP de manera potencialmente significativa.³⁸ Una CCP también puede afrontar una exposición potencial futura debido al valor potencial de los activos entregados como margen a descender de manera significativa durante el periodo de cierre.

3.4.7. Medición y control del riesgo de crédito. Una CCP deberá medir y controlar con frecuencia y regularidad sus riesgos de crédito a lo largo de la jornada correspondiente utilizando información proporcionada puntualmente. Una CCP deberá asegurarse de que tiene acceso a información adecuada que le permita medir y controlar su exposición actual y su exposición potencial futura. La exposición actual de una CCP es relativamente sencilla de medir y controlar cuando los precios de mercado se encuentran disponibles con facilidad. La exposición potencial futura de una CCP suele resultar más complicada de medir y controlar y normalmente requiere la realización de modelos y estimaciones de posibles precios de mercado futuros y otras variables y condiciones, al tiempo que requiere que se especifique un horizonte temporal adecuado para el cierre de las posiciones incumplidas. Para poder estimar las exposiciones actuales y las exposiciones potenciales futuras que podrían surgir por los incumplimientos de los participantes, una CCP con estas exposiciones deberá identificar los factores de riesgo que podrían afectar sus pérdidas al cierre de posiciones de un participante que haya incumplido. Asimismo, una CCP deberá controlar las condiciones de mercado para detectar desarrollos o acontecimientos que pudieran afectar al riesgo de crédito asociado a las exposiciones futuras posibles. Por ejemplo, una CCP debe realizar un estrecho seguimiento de los cambios que se produzcan en los factores de riesgo que puedan afectar a la solvencia de sus contrapartes. Entre estos factores se incluye la existencia de grandes exposiciones a participantes de una FMI y, en caso oportuno, a los clientes de éstos.

3.4.8. Mitigación del riesgo de crédito. Una CCP deberá mitigar sus riesgos de crédito en la medida de lo posible. Por ejemplo, para controlar la acumulación de exposiciones actuales, una CCP deberá exigir que se valoren a precios de mercado las posiciones abiertas y que los participantes contribuyan con recursos para cubrir cualquier pérdida

³⁷ En el caso de posiciones que se valoren a precios de mercado y se liquiden diariamente, la exposición potencial futura normalmente hace referencia al intervalo entre la última liquidación diaria y el momento en el que se cierra la posición.

³⁸ Una CCP normalmente cierra las posiciones de un participante que ha incurrido en un incumplimiento entrando en el mercado para comprar o vender contratos idénticos pero opuestos a las posiciones netas mantenidas por el participante que ha incurrido en un incumplimiento a los precios de mercado actuales (véase el principio 13 sobre reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes). Durante este periodo, los precios de mercado relativos a las posiciones abiertas pueden cambiar, exponiendo a la CCP a costes de reposición en el momento del cierre. Por tanto, el coste de reposición de la CCP no solo incluye la exposición actual que existiría en el momento del incumplimiento sino también la exposición potencial futura asociada a los cambios correspondientes en los precios de mercado durante el periodo de liquidación.

material en el valor de su posición neta al menos una vez al día; dicho requisito limita la acumulación de exposiciones actuales y por tanto controla la exposición potencial futura. Además, una CCP deberá tener la autoridad y la capacidad operativa para realizar *ad hoc* llamadas de márgenes de variación intradía a los participantes con posiciones que hayan perdido un valor significativo durante la jornada operativa. Asimismo, una CCP puede optar por imponer límites sobre riesgos garantizados en algunos casos.³⁹ Dichos límites crediticios deberán sopesar la utilidad del crédito para facilitar la liquidación dentro del sistema frente a la exposición al riesgo de la CCP. Asimismo, puede que también esté justificado el uso de límites o requisitos de garantías adicionales en concentraciones de posiciones.

3.4.9. *Gestión del riesgo de crédito.* Una CCP deberá cubrir sus exposiciones actuales y sus exposiciones potenciales futuras frente a cada participante, por su valor total y con un alto grado de confianza, utilizando márgenes y otros recursos financieros (véase el principio 6 sobre márgenes, que especifica la cobertura de margen inicial del 99 por ciento y otros requisitos). Tal y como se describe con más detalle en el principio 6 sobre márgenes, una CCP deberá establecer niveles de márgenes que sean proporcionales a los riesgos de cada producto y cartera. Además de recaudar los márgenes de variación al menos una vez al día para evitar la acumulación de exposiciones actuales, una CCP deberá recaudar un margen inicial de cada participante para cubrir su exposición potencial futura. El margen inicial deberá cumplir con un nivel de confianza establecido de al menos un 99 por ciento a una sola cola para cada producto que esté cubierto con márgenes sobre una base de productos individuales, para cada diferencial en productos (o entre productos) en los cuales se permita la aplicación de márgenes en carteras, y para la cartera de cada miembro liquidador. El modelo de márgenes iniciales también deberá contar con un horizonte de tiempo adecuado para el cierre de las posiciones incumplidas y se derivará de información de precios en un periodo histórico adecuado. Los requisitos de márgenes deberán cumplirse mediante el pago de recursos o la constitución de garantías, y la CCP deberá fijar normas adecuadas con respecto a los activos admisibles y establecerá recortes prudentes para protegerse de posibles fluctuaciones en su valor. Asimismo, se pueden utilizar otros recursos pero deberán ser de calidad equivalente o superior a los mecanismos de márgenes diseñados en base a criterios prudenciales. Para poder gestionar el riesgo procedente del incumplimiento de un participante, una CCP deberá considerar la posibilidad de utilizar técnicas sólidas para cerrar o cubrir posiciones abiertas (véase el principio 13 sobre reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes).

3.4.10. Una CCP deberá mantener recursos financieros adicionales, tales como garantías adicionales o mecanismos para incumplimientos prefinanciados, para cubrir exposiciones crediticias derivadas de incumplimientos de participantes en condiciones de mercado extremas pero plausibles.⁴⁰ Una CCP generalmente seguirá expuesta al riesgo residual (o riesgo de cola) en caso de que se produzca el incumplimiento de un participante y las condiciones de mercado cambien más drásticamente de lo anticipado en los cálculos de los márgenes. En tales escenarios, las pérdidas de una CCP pueden superar el margen

³⁹ En algunos casos, un banco central puede optar por evitar el uso de límites sobre el crédito intradía de un participante debido a su papel como autoridad monetaria y proveedor de liquidez.

⁴⁰ Un mecanismo prefinanciado para incumplimientos y otros acuerdos de combinación de recursos requieren que una CCP sopesar y valore con detenimiento determinadas cuestiones. Por ejemplo, una CCP puede protegerse frente a incumplimientos en condiciones extremas de forma más eficiente utilizando recursos combinados, dado que los costes se comparten entre los participantes. Este menor coste constituye un incentivo para aumentar los recursos financieros disponibles de forma que la FMI sea más segura desde una perspectiva financiera. Sin embargo, las prácticas de combinación de recursos también incrementan las interdependencias con el resto de participantes. A fin de minimizar el riesgo sistémico, será necesario sopesar la proporción de activos que se utilizan para absorber un incumplimiento a través de recursos combinados con otros participantes y la proporción de activos segregados, lo cual dependerá de la seguridad y la solidez de la CCP así como del aumento de las interdependencias entre los participantes.

entregado por el participante que haya incurrido en un incumplimiento. Si bien no es factible cubrir todos estos riesgos de cola teniendo en cuenta que se desconoce el alcance de las pérdidas potenciales debido a las variaciones de precios, una CCP deberá mantener recursos financieros suficientes para cubrir una parte del riesgo de cola. Por consiguiente, una CCP deberá mantener recursos adicionales para cubrir distintos escenarios posibles de estrés, identificados a través de pruebas de estrés rigurosas y periódicas, entre los que se incluirán, sin limitarse a ellos, escenarios de incumplimiento de [uno/dos] participante[s] y de sus filiales con la mayor exposición crediticia agregada posible. Una CCP deberá determinar y comprobar con regularidad la suficiencia de sus recursos financieros para cubrir sus exposiciones actuales y sus exposiciones potenciales futuras mediante la realización de rigurosas pruebas de estrés y la comprobación de los resultados observados con los previstos a partir de modelos.

3.4.11. *Comprobación de resultados observados con resultados proyectados.* Una CCP deberá comprobar los resultados de sus modelos de márgenes iniciales con los objetivos definidos a fin de validar las hipótesis y modelos utilizados.⁴¹ Este tipo de comprobación (también denominada *backtesting*) implica comparar resultados observados que se deriven de un modelo (utilizando datos históricos reales, esto es, que ocurrieron realmente) con resultados proyectados en sus previsiones. Una CCP deberá aplicar este tipo de comprobación a su cobertura de margen inicial diariamente para demostrar que dispone al menos de una cobertura del 99 por ciento (véase el principio 6 sobre márgenes). Si este tipo de comprobación indica que el modelo no obtuvo los resultados esperados (esto es, que el modelo no identificó la cantidad adecuada de margen inicial necesaria para conseguir la cobertura deseada), la CCP deberá contar con procedimientos claros para determinar la cantidad de margen adicional que necesitará recaudar, incluida la modalidad intradía, y volver a calibrar su sistema de márgenes. Asimismo una CCP deberá evaluar el origen de los desvíos identificados en esta comprobación para determinar si procede realizar un cambio fundamental en la metodología de márgenes o si es necesario volver a calibrar los parámetros vigentes. Los procedimientos de *backtesting* por sí solos no son suficientes para evaluar la solidez de los modelos ni la suficiencia de los recursos financieros contra riesgos futuros.

3.4.12. *Pruebas de estrés.* Una CCP deberá llevar a cabo pruebas de estrés para comprobar la suficiencia de sus recursos financieros totales disponibles en caso de incumplimiento por parte de un participante en condiciones de mercado extremas pero plausibles, que deberán realizarse al menos mensualmente, y con una frecuencia mayor cuando los mercados muestren una volatilidad inusualmente elevada, cuenten con una liquidez menor, o cuando el volumen o la concentración de posiciones mantenidas por los participantes de una CCP aumente de manera significativa. Asimismo, se considerarán mejores prácticas hacer más pruebas de estrés rutinarias, realizadas diaria o semanalmente, en las que una CCP estrese las posiciones actuales de sus participantes mediante hipótesis y parámetros establecidos. Una CCP deberá contar con procedimientos claros para utilizar los resultados de sus pruebas de estrés para evaluar la suficiencia de sus recursos financieros y la necesidad de recaudar garantías, márgenes o aportaciones adicionales a un mecanismo prefinanciado para incumplimientos, u otros recursos financieros y para volver a calibrar su sistema de márgenes. Al igual que las prácticas de *backtesting*, una CCP deberá evaluar el origen de los desvíos identificados en las pruebas de estrés para determinar si procede a realizar un cambio fundamental en la metodología de márgenes o si es necesario volver a calibrar los parámetros necesarios. Deberán realizarse pruebas integrales de estrés que incluyan una validación completa de modelos, parámetros

⁴¹ Véase BCBS, *Sound practices for backtesting counterparty credit risk models - consultative document*, abril de 2010.

e hipótesis así como la reconsideración de escenarios adecuados de estrés, al menos una vez al año.

3.4.13. Una CCP deberá considerar una amplia gama de escenarios de estrés pertinentes, incluidas volatilidades de precios a niveles máximos históricos, cambios en otros factores del mercado como factores determinantes de precios y curvas de rendimiento, múltiples incumplimientos en diversos horizontes temporales, presiones simultáneas en los mercados de activos y de financiación, y una gama de futuros escenarios de tensión caracterizados por una serie de condiciones de mercado extremas pero plausibles.⁴² Las pruebas de estrés deberán incorporar con rapidez los riesgos emergentes y los cambios en las hipótesis del mercado (por ejemplo, desvíos con respecto a patrones habituales de movimientos paralelos entre los productos que compensa una CCP).⁴³ Una CCP que tenga previsto compensar nuevos productos deberá considerar las variaciones de precios de los productos relacionados. Asimismo, una CCP deberá realizar pruebas de estrés sobre sus requisitos de márgenes iniciales (véase el principio 6 sobre márgenes) para garantizar que dispone de cobertura para la exposición potencial futura con un alto grado de confianza. Asimismo, una CCP deberá comprobar los parámetros esenciales de su sistema de márgenes para determinar la sensibilidad del sistema frente al error de calibración de dichos parámetros, contribuyendo así a gestionar el riesgo de modelo.

3.4.14. *Pruebas de estrés inversas.* Una CCP deberá llevar a cabo “pruebas de estrés inversas” dirigidas a identificar las condiciones del mercado y escenarios extremos en los que sus recursos financieros no serían suficientes para cubrir sus exposiciones crediticias. Las pruebas de estrés inversas requieren que una CCP modele condiciones de mercado extremas, que puedan ir más allá de lo que se considera como condiciones de mercado extremas pero plausibles, de manera que ayuden a entender los cálculos de márgenes y la suficiencia de los recursos financieros en base a las hipótesis modeladas correspondientes. Dicha modelación de condiciones extremas de mercado puede ayudar a la CCP a determinar los límites de su modelo y sus recursos; sin embargo, requiere que la CCP adopte juicios de valor a la hora de modelar los diferentes mercados y productos. Una CCP deberá desarrollar condiciones de mercado y escenarios extremos hipotéticos que se adapten a los riesgos específicos de los mercados y de los productos a los que preste sus servicios.

Uso de recursos financieros

3.4.15. Las reglas de una FMI deberán establecer expresamente las circunstancias en las que se puedan utilizar recursos específicos de la FMI en caso de incumplimiento de un participante (véase el principio 13 sobre las reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes y el principio 23 sobre la divulgación de reglas y principios principales). Entre dichos recursos se podrían incluir garantías o márgenes entregados por participantes, mecanismos prefinanciados para incumplimientos y recursos aportados por una FMI. A efectos del presente principio, una FMI no incluirá como “disponibles” para cubrir pérdidas crediticias derivadas de incumplimientos de participantes aquellos recursos que se necesiten para cubrir actividades ordinarias o pérdidas operativas, o para cubrir pérdidas de otras actividades que la FMI lleve a cabo. Asimismo, si una FMI presta sus servicios en múltiples mercados (bien sea en la misma jurisdicción o en múltiples jurisdicciones), la capacidad de la FMI para utilizar recursos proporcionados por participantes de un mercado para cubrir pérdidas derivadas del incumplimiento de un participante de otro mercado,

⁴² Véase BCBS, *Principles for sound stress testing practices and supervision*, mayo de 2009.

⁴³ Deberá tenerse en consideración la dependencia de las exposiciones entre los participantes y las posiciones abiertas. Si una FMI calcula las exposiciones a nivel de cartera, deberá comprobarse la dependencia de los instrumentos dentro de las necesidades de las carteras de los participantes.

deberá tener una base jurídica sólida, comunicarse claramente a todos los participantes, y evitar niveles significativos de riesgo de contagio entre mercados y participantes. El diseño de las pruebas de estrés de una FMI deberá tener en cuenta en qué medida se han combinado los recursos de distintos mercados y escenarios que incluyan el incumplimiento de uno o más participantes en varios mercados.

Planes de contingencia para pérdidas crediticias no cubiertas

3.4.16. En determinadas circunstancias extremas, el valor posterior a la liquidación de la garantía y de los demás recursos financieros que garanticen las exposiciones crediticias de una FMI pueden no ser suficientes para cubrir dichas exposiciones en su totalidad. Una FMI deberá analizar y planificar cómo afrontaría cualquier exposición crediticia residual, adoptando reglas y procedimientos para implantar dichos planes y poniendo dichas reglas y procedimientos en conocimiento de los participantes. Para ello tendrá que proporcionar información detallada sobre cómo se asignarían las pérdidas crediticias potenciales que no hayan sido cubiertas, incluso en relación con la devolución de cualesquiera fondos que una FMI pueda obtener de proveedores de liquidez. Las reglas y procedimientos de una FMI deberán indicar además, el proceso que seguirá para reponer cualesquiera recursos financieros que pueda emplear durante un acontecimiento de tensión, incluido el incumplimiento potencial de los dos participantes y de sus filiales que causaran la mayor exposición crediticia agregada posible, de forma que la FMI pueda continuar operando de una forma sólida y segura.

Principio 5: Garantías

Una FMI que requiera garantías para gestionar su propio riesgo de crédito o el de sus participantes deberá aceptar garantías que tengan un bajo riesgo de crédito, de liquidez y de mercado. Asimismo, la FMI deberá fijar y exigir límites de concentración y recortes de precios debidamente conservadores.

Principales consideraciones

- 1. Por lo general, una FMI deberá limitar los activos que acepte (de manera rutinaria) como garantía a activos con bajo riesgo de crédito, de liquidez y de mercado.*
- 2. Una FMI deberá establecer prácticas prudentes de valoración y desarrollar recortes que sean comprobados con regularidad y que tengan en cuenta el estrés de las condiciones de mercado existentes.*
- 3. Una FMI deberá evitar la concentración de determinados activos por la potencial preocupación de que se pueda ver afectada su capacidad para liquidar dichos activos con rapidez sin efectos negativos importantes en los precios.*
- 4. Una FMI deberá establecer recortes estables y conservadores que se calibren para incluir periodos de estrés en las condiciones del mercado para reducir la necesidad de ajustes procíclicos.*
- 5. Una FMI que acepte garantías transfronterizas deberá mitigar los riesgos asociados a su uso y garantizar que dichas garantías se puedan utilizar en el momento oportuno.*
- 6. Una FMI deberá contar con un sistema de garantías bien diseñado y operativamente flexible para poder incorporar cambios a la gestión y al seguimiento continuo de las garantías.*

Nota explicativa

3.5.1. La asignación de garantías a exposiciones crediticias protege a la FMI y, en caso oportuno, a sus participantes frente a pérdidas potenciales en caso de incumplimiento de un participante (véase principio 4 sobre el riesgo de crédito). Además de mitigar el propio riesgo de crédito de una FMI, el uso de garantías puede proporcionar a los participantes incentivos

para gestionar los riesgos que representen para la FMI y para el resto de participantes. Un sistema de pago, una CSD o un SSS que proporcione crédito intradía a un participante deberá recaudar suficientes garantías para cubrir el valor principal de cada crédito concedido en su totalidad con un alto grado de confianza, en base a las disposiciones del principio 4 sobre el riesgo de crédito. De igual modo, una CCP deberá obtener suficientes garantías, en forma de márgenes, para cubrir las posiciones abiertas de sus participantes en su totalidad con un alto grado de confianza (véase el principio 6 sobre márgenes). Una FMI que obtenga garantías necesita la certeza de que su valor será superior o igual al valor de la obligación que asegura en caso de liquidación; la FMI deberá aplicar recortes prudentes al valor de la garantía. Asimismo, una FMI deberá tener la capacidad para usar la garantía con rapidez en el momento necesario.

Garantías aceptables

3.5.2. Por lo general, una FMI deberá limitar los activos que acepte como garantía (de manera rutinaria) a activos con bajo riesgo de crédito, de liquidez y de mercado. Debido a la importancia que tienen las garantías en la gestión del incumplimiento de un participante, una FMI necesita certeza sobre su valor en caso de liquidación, y por tanto necesita tener la capacidad de utilizar las garantías con rapidez, especialmente en condiciones de tensión en el mercado. Cuando se acepten garantías con un riesgo de crédito, de liquidez y de mercado superior a los niveles mínimos, la FMI tendrá que demostrar que es capaz de fijar y exigir límites de concentración y recortes debidamente conservadores. Una FMI deberá ajustar sus requisitos para las garantías aceptables en función de los cambios en los riesgos subyacentes.⁴⁴ Al evaluar los tipos de garantías, una FMI deberá considerar la posibilidad de que se produzcan retrasos en el acceso a la garantía debido a los convenios de liquidación para las transferencias de activos. Asimismo, los participantes no podrán entregar como garantía sus propias acciones o sus propios títulos de deuda, ni acciones o títulos de deuda de otras empresas estrechamente vinculadas a ellos.⁴⁵ De forma más general, una FMI deberá evitar el riesgo de correlación errónea y no aceptará una garantía que probablemente pierda valor en caso de incumplimiento por parte del participante que entrega la garantía.⁴⁶ Para evitar el citado riesgo de correlación errónea, la FMI, siempre que sea posible y factible, deberá controlar la correlación entre la solvencia de una contraparte y la garantía entregada.

Valoración de garantías

3.5.3. Para poder tener la debida certeza del valor de una garantía en caso de liquidación, una FMI deberá controlar continuamente la calidad crediticia, la liquidez del mercado y la volatilidad del precio de la garantía que acepte. Una FMI deberá valorar su garantía a precios de mercado, como mínimo, diariamente. Asimismo, una FMI deberá establecer prácticas de valoración para los activos mantenidos como garantías y aplicar recortes prudentes a las garantías cuyo valor pueda fluctuar. Los recortes deberán reflejar el potencial de que el valor de los activos y la liquidez disminuyan durante el intervalo de tiempo comprendido entre su última reevaluación y el momento en el que se asuma razonablemente que los activos se pueden liquidar. Asimismo, los recortes deberán incorporar la tensión existente en las condiciones del mercado y reflejarán pruebas de estrés

⁴⁴ En circunstancias excepcionales y sujeto a aprobación reguladora, podrá servir como garantía aceptable un aval que esté íntegramente respaldado por una garantía que sea realizable en el mismo día.

⁴⁵ Se podrán aceptar como garantía los bonos garantizados emitidos por un participante o una entidad estrechamente vinculada al mismo, siempre y cuando la garantía subyacente de estos bonos garantizados haya sido debidamente segregada de sus propios activos por el emisor y se considere aceptable en virtud de este principio.

⁴⁶ El riesgo de correlación errónea se define como el riesgo de que la exposición a una contraparte probablemente aumente cuando la solvencia de dicha contraparte se deteriore.

periódicas que tengan en cuenta variaciones extremas de precios en los activos en garantía, así como cambios en la liquidez de los mercados existentes para el activo. En caso de que los precios del mercado no representen fielmente su verdadero valor, una FMI deberá tener la autoridad para ejercer su discrecionalidad para valorar los activos en base a métodos transparentes y definidos de antemano. Los procedimientos de recorte de una FMI deberán ser validados de manera independiente al menos anualmente.

Evitar concentraciones de garantías

3.5.4. Una FMI deberá evitar la concentración de determinados activos por la potencial preocupación de que se pueda ver afectada su capacidad para liquidar dichos activos con rapidez sin efectos negativos importantes en los precios. Una FMI podrá gestionar la concentración de tenencias fijando límites de concentración o imponiendo mayores recortes por concentración. Estos recortes por concentración penalizarán a aquellos participantes que mantengan tendencias de determinados activos por encima de un umbral especificado, según lo determine la FMI. Asimismo, se entenderá que los límites y cargos por concentración estarán destinados a evitar que los participantes cubran una proporción importante de sus exposiciones con los activos aceptables de mayor riesgo. La FMI aplicará pruebas de estrés a dichos límites con regularidad para determinar su idoneidad.

Limitar la prociclicidad

3.5.5. Una FMI deberá afrontar adecuadamente la prociclicidad en sus mecanismos de garantías. En este contexto, la prociclicidad suele hacer referencia a los cambios en las prácticas de gestión de riesgos que están correlacionados con las fluctuaciones del ciclo de negocio o de crédito y que pueden ocasionar o amplificar la inestabilidad financiera.⁴⁷ Si bien los cambios en el valor de las garantías suelen ser procíclicos, los mecanismos de garantías pueden incrementar la prociclicidad si el nivel de los recortes cae durante los periodos de baja tensión en los mercados y aumenta durante los periodos de elevada tensión. Por ejemplo, en un mercado estresado, una FMI puede requerir que se entregue una garantía adicional debido tanto a la caída del precio de los activos como al aumento del nivel de los recortes. Dichas medidas pueden amplificar la tensión del mercado y provocar aún mayores caídas en el precio de los activos, dando como resultado que sean necesarias garantías adicionales. Este ciclo podría ejercer una presión bajista aún mayor sobre los precios de los activos. En la medida que sea posible y prudente, una FMI deberá establecer recortes estables y conservadores que se calibren para incluir periodos de tensión en el mercado a fin de reducir la necesidad de ajustes procíclicos. Esto puede originar costes adicionales para las FMI y sus participantes en periodos de baja tensión en el mercado debido al aumento de las necesidades de garantías, pero tendrá como resultado una protección adicional y unos ajustes potencialmente menos costosos y perjudiciales en periodos de elevada tensión en el mercado.

Garantías transfronterizas

3.5.6. Si una FMI acepta garantías transfronterizas (o extranjeras), deberá identificar y mitigar los riesgos adicionales asociados a su uso y garantizar que se pueden utilizar en el momento oportuno.⁴⁸ Un mecanismo de garantías transfronterizas puede constituir un puente de liquidez eficiente entre mercados, contribuyendo a relajar las limitaciones de garantías en el caso de algunos participantes, y a mejorar la eficiencia de algunos mercados de activos. No obstante, estos vínculos también pueden crear interdependencias y riesgos

⁴⁷ Véase también CGFS, *The role of margin requirements and haircuts in procyclicality*, marzo de 2010.

⁴⁸ En una garantía transfronteriza, al menos uno de los siguientes atributos será extranjero: (a) la divisa en la que esté denominada, (b) la jurisdicción en la que estén ubicados los activos, o (c) la jurisdicción en la que esté radicado el emisor.

significativos para las FMI que tendrán que ser evaluados y gestionados por las FMI afectadas (véase también el principio 20 sobre enlaces con otras FMI). Por ello, deberá evaluarse y afrontarse el riesgo asociado a dichas interdependencias. Por ejemplo, una FMI deberá disponer de salvaguardas legales y operativas que garanticen que pueda utilizar las garantías transfronterizas en el momento oportuno, y deberá identificar y abordar cualquier efecto significativo de liquidez que puedan generar. Asimismo, una FMI deberá considerar el riesgo de tipo de cambio cuando la garantía esté denominada en una divisa distinta a la divisa en la que surge la exposición, y fijar recortes para abordar el riesgo adicional con un alto nivel de confianza. La FMI deberá tener la capacidad para abordar las dificultades operativas potenciales derivadas de operar a escala internacional, tales como los horarios comerciales de las CSD o los custodios extranjeros.

Sistemas de gestión de garantías

3.5.7. Los sistemas de información que se utilicen para gestionar y efectuar un seguimiento de los mecanismos de garantías (esto es, los sistemas de gestión de garantías) deberán estar suficientemente bien diseñados y ser operativamente flexibles para incorporar los cambios en la gestión y el seguimiento continuo de las garantías. Los sistemas de gestión de garantías, en caso oportuno, deberán permitir, diariamente, el cálculo y la ejecución de peticiones de márgenes, así como la gestión de disputas relativas a peticiones de márgenes y la presentación de información precisa sobre los niveles de márgenes iniciales y de variación. Asimismo, un sistema de gestión de garantías deberá revisar en qué medida se reutilizan las garantías (tanto en efectivo como de otro tipo) y los derechos que las contrapartes de la FMI conceden a la FMI en relación con las garantías que entreguen. En algunos casos, el sistema de gestión de garantías de la FMI deberá contar además con una funcionalidad avanzada para incorporar la posibilidad de realizar depósitos, retiros, sustituciones y liquidaciones de garantías en el momento oportuno. Una FMI deberá asignar suficientes recursos a su sistema de gestión de garantías para asegurarse de que dispone de un nivel adecuado de rendimiento operativo, eficiencia y eficacia. Por su parte, la alta dirección deberá asegurarse de que la función responsable de la gestión de garantías de la FMI disponga de los recursos humanos adecuados a fin de garantizar una correcta operativa, especialmente durante periodos de tensión en el mercado, y que todas las actividades sean registradas y comunicadas a la alta dirección.⁴⁹

Principio 6: Márgenes

Una CCP deberá cubrir sus exposiciones crediticias frente a sus participantes con respecto a todos los productos a través de un sistema de márgenes eficaz, que esté basado en el riesgo y que sea revisado con regularidad.

Principales consideraciones

- 1. Una CCP deberá establecer unos niveles de márgenes que sean proporcionales a los riesgos y atributos específicos de cada producto, cartera y mercado en el que preste sus servicios, teniendo en cuenta los incrementos potenciales en los periodos de liquidación en los mercados estresados.*
- 2. Una CCP deberá disponer de una fuente fiable y oportuna de datos de precios para sus modelos de márgenes y para la recaudación periódica de los márgenes de variación. Una CCP deberá contar con procedimientos y modelos de valoración sólidos para*

⁴⁹ La información que se incluye en los informes abreviados deberá incluir información sobre la reutilización de garantías y las condiciones de dicha reutilización, incluidos los instrumentos, la calidad crediticia y el vencimiento utilizados. Además, dichos informes deberán efectuar un seguimiento de la concentración existente en las distintas clases de activos en garantía.

abordar circunstancias en las que los datos de precios no se encuentren fácilmente disponibles o no sean fiables. Dado que los datos de precios constituyen un elemento importante en sus modelos de márgenes iniciales, una CCP deberá basarse en datos de precios que abarquen un periodo de tiempo histórico adecuado para los productos que compense.

3. Una CCP deberá adoptar modelos de márgenes iniciales y parámetros que se basen en el riesgo y generen requisitos de márgenes suficientes para cubrir la exposición potencial futura frente a los participantes que surja en el intervalo existente entre la última recaudación de márgenes y el cierre de posiciones tras el incumplimiento de un participante. El margen inicial deberá cubrir una sola cola con un nivel de confianza de al menos un 99 por ciento para cada producto que esté cubierto con márgenes sobre una base de productos individuales, para cada diferencial en productos (o entre productos) en los cuales se permita la aplicación de márgenes en carteras, y para las pérdidas en las carteras de cada miembro liquidador. Asimismo, el modelo deberá basarse en horizontes temporales adecuados para el cierre de posiciones en los tipos específicos de productos compensados por la CCP, y deberá contar con un método apropiado para medir la exposición crediticia que incluya factores de riesgo de productos adecuados y efectos de carteras en los distintos productos y, en la medida de lo posible, deberá evitar la necesidad de implantar cambios procíclicos que fomenten la inestabilidad.
4. Al menos diariamente, una CCP deberá valorar las posiciones de los participantes a precios de mercado y recaudar los márgenes de variaciones para limitar la acumulación de exposiciones actuales. Una CCP deberá tener la autoridad y capacidad operativa para realizar llamadas de margen iniciales y de variación intradía, a los participantes con posiciones que hayan perdido un valor significativo.
5. Para calcular los requisitos de márgenes, una CCP puede permitir que se lleven a cabo compensaciones o reducciones en los márgenes requeridos en los distintos productos que compense o entre los productos que dicha CCP y otra CCP compensen si el riesgo de precio de un producto está correlacionado de una forma significativa y fiable con el riesgo de precio del otro producto. Cuando dos o más CCP estén autorizadas a ofrecer márgenes acordados entre varias CCP, dichas CCP deberán disponer de salvaguardas adecuadas y armonizar sus programas generales de gestión de riesgos.
6. Una CCP deberá analizar y controlar el rendimiento de su modelo y la cobertura general de márgenes mediante una rigurosa comprobación diaria de los resultados observados con los previstos a partir de modelos backtesting y mediante pruebas de estrés, al menos mensualmente, y preferentemente con mayor frecuencia. Una CCP deberá llevar a cabo periódicamente una evaluación de las propiedades teóricas y empíricas de su modelo de márgenes para todos los productos que compense. A la hora de revisar la cobertura de su modelo, la CCP deberá tener en cuenta una serie de escenarios, incluidos escenarios que reflejen los periodos más volátiles que se hayan experimentado en los mercados a los que presta sus servicios, y deberá desarrollar escenarios futuros para anticipar riesgos.
7. Una CCP deberá revisar y validar periódicamente su sistema de márgenes.

Nota explicativa

3.6.1. Un sistema eficaz de márgenes es una herramienta fundamental de gestión de riesgos para que una CCP pueda gestionar las exposiciones crediticias que representen las posiciones abiertas de sus participantes (véase también el principio 4 sobre el riesgo de crédito). Una CCP deberá recaudar garantías en forma de márgenes para mitigar sus exposiciones crediticias con relación a todos los productos que compense (véase también el principio 5 sobre garantías). Los sistemas de márgenes suelen distinguir entre dos tipos de cálculos de márgenes: el margen inicial y el margen de variación. El margen inicial se suele

recaudar para cubrir cambios potenciales en el valor de las posiciones de cada participante durante el periodo de cierre de posiciones en caso de incumplimiento de un participante. Por lo general, se espera que el margen inicial cubra las exposiciones potenciales futuras de la CCP frente al participante durante el periodo de cierre de posiciones. Para calcular las exposiciones potenciales futuras, es necesario modelar las variaciones potenciales de precios y otros factores pertinentes, así como especificar el grado de confianza previsto y la duración del periodo de cierre de posiciones. El margen de variación se recauda y se suele abonar para reflejar las exposiciones actuales resultantes de las variaciones reales que se produzcan en los precios de mercado. Para calcular el margen de variación, se valoran las posiciones abiertas a los precios de mercado actuales y se pagan las cantidades correspondientes a (o se cobran de) una contraparte para liquidar cualquier pérdida o ganancia generada por dichas posiciones.

Requisitos de márgenes

3.6.2. Los requisitos de márgenes son una herramienta eficaz para limitar la exposición crediticia de una CCP. Los márgenes son especialmente importantes cuando (a) los productos tienen, por su propia naturaleza, un importante apalancamiento, una volatilidad significativa, una larga duración o una posición que puede resultar difícil de cerrar; (b) las posiciones mantenidas tienen un tamaño significativo; (c) las exposiciones generadas por los participantes liquidadores son significativas en comparación con su solidez financiera subyacente; o (d) existen otros controles de riesgo que no limitan adecuadamente las exposiciones crediticias. Sin embargo, los márgenes no son la única herramienta de gestión de riesgos disponible para una CCP (véase también el principio 4 sobre el riesgo de crédito). En el caso de algunas CCP para mercados de efectivo, la CCP puede requerir a cada participante que proporcione garantías para cubrir su exposición; dichos requisitos de garantías se pueden denominar márgenes, o puede que dichas garantías se mantengan en un lote o reserva de garantías denominado fondo de compensación.⁵⁰ La herramienta más común de gestión de riesgos es la exigencia de entrega de una garantía a fin de proteger a la CCP frente a un alto porcentaje de pérdidas potenciales futuras derivadas de los contratos formalizados con sus participantes. En el presente informe, dichos requisitos se abordan como requisitos de márgenes.

3.6.3. Una CCP deberá establecer niveles de márgenes que sean proporcionales a los riesgos y atributos específicos de cada producto, cartera y mercado en el que preste sus servicios. Entre las características del riesgo de producto se pueden incluir, pero sin limitarse ellas, la volatilidad, las características de evolución no lineal de precios, el denominado riesgo de salto al incumplimiento (o *jump-to-default risk*) y el riesgo de correlación errónea. Asimismo, una CCP para mercados de efectivo y productos derivados que puedan entregarse físicamente, deberá tener en cuenta en su metodología de márgenes la incapacidad potencial para entregar valores u otros instrumentos relevantes (esto es, la CCP deberá seguir aplicando márgenes en aquellas posiciones en las que un participante no haya podido entregar un valor específico en la fecha de liquidación). Los requisitos de márgenes deberán reflejar la complejidad de los instrumentos subyacentes y la disponibilidad oportuna de datos de precios de alta calidad. Por ejemplo, los derivados negociados en mercados no organizados (derivados OTC) requieren modelos de márgenes más conservadores debido a su complejidad y a que existe mayor dificultad para obtener cotizaciones de precios. Asimismo, el periodo de cierre de posiciones correspondiente puede variar entre los productos y mercados en función de la liquidez del producto y de las características de su precio.

⁵⁰ A los efectos del presente informe, se entiende por fondo de compensación un mecanismo prefinanciado para incumplimientos.

Información sobre precios

3.6.4. Resulta de gran importancia contar con información de precios que sea fiable y que esté disponible en el momento adecuado para poder disponer de metodologías y modelos de márgenes iniciales que permitan operar con precisión y eficacia, así como para el cálculo diario de los márgenes de variación. Dado que dichos datos de precios constituyen un elemento importante de sus modelos de márgenes iniciales, una CCP deberá basarse en datos de precios que abarquen un periodo de tiempo histórico adecuado para los productos que compense. Una CCP deberá basarse en precios de mercado procedentes de mercados líquidos, transparentes y continuos. Cuando no existan mercados con estas características o bien no sean fiables, una CCP deberá complementar estos datos de precios con la realización de unos modelos de valoración sólidos. La CCP deberá examinar detenidamente el uso de servicios de suministro de precios proporcionados por proveedores externos para asegurarse de la fiabilidad y precisión de dichos precios. Una CCP deberá asegurarse de que sus modelos de valoración son validados externamente por partes independientes y calificadas al menos con una periodicidad anual para garantizar que su modelo refleje los precios del mercado y, en caso oportuno, la CCP deberá ajustar el cálculo de los márgenes iniciales para reflejar cualquier riesgo identificado en sus modelos. Una CCP deberá someter sus modelos de valoración a pruebas integrales que incluyan una serie de escenarios de mercados y deberá contar con procedimientos para abordar circunstancias en las que los datos de precios no se encuentren fácilmente disponibles o no sean fiables. Una CCP deberá abordar todas las preocupaciones de los mercados en cuanto a precios y liquidez se refiere de manera periódica, para poder llevar a cabo una valoración diaria de sus riesgos.

3.6.5. En el caso de algunos mercados, como los mercados OTC, puede que no existan precios disponibles o que éstos no sean fiables debido a la ausencia de un mercado líquido continuo. A diferencia de los mercados negociados en bolsa, en los mercados OTC puede que no haya un flujo continuo de operaciones en las cuales se puedan determinar los precios actuales de mercado. Aunque es preferible contar con fuentes de información derivadas de proveedores externos independientes, en algunos casos, los propios participantes pueden constituir una fuente adecuada de datos de precios, si bien la CCP tendrá que implantar en ese caso un sistema que garantice que los precios proporcionados por los participantes sean fiables y reflejen con exactitud el valor de los productos compensados. Asimismo, aún cuando se disponga de cotizaciones de precios, los diferenciales entre precios de compra y precios de venta pueden ser volátiles y aumentar, especialmente durante periodos de estrés en los mercados, limitando por tanto, la capacidad de la CCP para valorar con precisión y rapidez su exposición. Una CCP deberá analizar la información histórica sobre operaciones reales remitidas para su compensación y sobre precios indicativos, analizando además, la fiabilidad de los datos de precios, especialmente en mercados volátiles y estresados. Cuando los precios hayan sido estimados, los sistemas y modelos utilizados a estos propósitos deberán ser validados y sometidos a diversas pruebas.

Metodología de márgenes iniciales

3.6.6. Una CCP deberá adoptar parámetros y modelos de márgenes iniciales que estén basados en el riesgo y, entre otras consideraciones, deberá generar requisitos de márgenes que sean suficientes para cubrir las exposiciones potenciales futuras de una CCP frente a los participantes con un alto grado de confianza. En particular, el margen inicial deberá cubrir una sola cola con un nivel de confianza de al menos 99 por ciento para cada producto que esté cubierto con márgenes sobre una base de productos individuales, para cada diferencial en productos (o entre productos) en los cuales se permita la aplicación de márgenes en carteras, y para las pérdidas en las carteras de cada miembro liquidador. A la hora de fijar los requisitos de márgenes, una CCP deberá prever las exposiciones potenciales futuras resultantes de las fluctuaciones de los precios de mercado en el intervalo de tiempo comprendido entre la última recaudación de márgenes y el cierre de posiciones tras un incumplimiento. El método seleccionado por la CCP para prever su exposición

potencial futura deberá ser capaz de valorar e incorporar los efectos de la volatilidad de precios y otros factores durante el periodo de cierre de posiciones seleccionado para reflejar un entendimiento detallado y adecuado del tamaño y de la dinámica del mercado para cada producto compensado por la CCP.⁵¹ El método seleccionado por la CCP deberá tener en cuenta correlaciones entre productos y las exposiciones potenciales al riesgo no lineal de precios que presentan algunos productos, incluidos los denominados riesgos de salto al incumplimiento (*jump-to-default risk*).

3.6.7. Una CCP deberá seleccionar un periodo adecuado de cierre de posiciones para cada producto compensado por la CCP, y documentará los periodos de cierre de posiciones y análisis relacionados para cada tipo de producto. Una CCP deberá basar su periodo de cierre de posiciones en datos de precios históricos y de liquidez al desarrollar su metodología de márgenes iniciales. Los datos históricos deberán incluir los peores acontecimientos ocurridos en el periodo de tiempo seleccionado para el producto compensado, así como proyecciones de datos simulados que capten acontecimientos potenciales ajenos a los datos históricos. En determinados casos, puede que una CCP tenga que determinar sus niveles de márgenes utilizando un periodo histórico más reducido para reflejar mejor la nueva volatilidad (o la volatilidad actual) del mercado. Por el contrario, puede que una CCP tenga que determinar sus niveles de márgenes en base a un periodo de tiempo mayor para poder reflejar volatilidades anteriores. El periodo de cierre de posiciones deberá fijarse en base a los tiempos de cierre de posiciones previstos en condiciones de tensión en el mercado. Los periodos de cierre de posiciones deberán fijarse de manera individual para cada producto específico, dado que los productos menos líquidos podrían requerir unos periodos de cierre de posiciones mucho más prolongados. Asimismo, una CCP deberá considerar y abordar las concentraciones de posiciones, las cuales pueden prolongar los plazos de cierre de posiciones y añadir volatilidad a los precios durante los cierres.

3.6.8. Una CCP deberá emplear modelos de márgenes iniciales que sean validados con regularidad, que estén sujetos a unas prácticas adecuadas de buen gobierno (véase el principio 2 sobre buen gobierno) y, en la medida que sea posible y prudente, deberá evitar la necesidad de implantar cambios procíclicos que contribuyan a generar inestabilidad. Los parámetros y modelos de márgenes iniciales utilizados por una CCP deberán ser lo más transparentes que sea posible. Estos modelos deberán ser validados de manera independiente al menos anualmente. Como mínimo, deberán comunicarse a los participantes las hipótesis básicas utilizadas en el método analítico seleccionado y las principales variables de datos. Asimismo, lo ideal será que la CCP ponga sus metodologías de márgenes a disposición de sus participantes para que sean utilizadas en las medidas específicas que éstos adopten en materia de gestión de riesgos. Además, la metodología de márgenes de la CCP deberá ser revisada al menos anualmente y las revisiones o ajustes materiales que se realicen deberán estar sujetos a los procesos correspondientes de buen gobierno, y dicha metodología tendrá que ser validada externamente por una parte independiente y calificada antes de ser implantada. Las CCP que utilicen mecanismos de márgenes acordados entre varias CCP también deberán realizar un análisis del impacto que dichos mecanismos tengan sobre los mecanismos prefinanciados para incumplimientos, evaluando además, la suficiencia de los recursos financieros totales.

⁵¹ Las CCP a menudo calculan sus exposiciones para un periodo de tiempo menor, habitualmente un día, y, en caso necesario, lo amplían para cubrir el periodo de liquidación. Una CCP deberá actuar con cautela a la hora de acometer estas ampliaciones de tiempo, ya que el criterio habitual de la raíz cuadrada del tiempo no es apropiado para precios que tengan una correlación serial o presenten dinámicas no lineales.

Riesgo de correlación errónea

3.6.9. A efectos de calcular el margen inicial, una CCP deberá recaudar un margen inicial adicional para cubrir cualquier exposición que pudiera dar lugar a un riesgo *general* de correlación errónea, en el cual es probable que aumente la exposición a la contraparte cuando se deteriore la solvencia de dicha contraparte. Asimismo, la CCP deberá identificar y mitigar cualquier exposición que pueda dar lugar a un riesgo *específico* de correlación errónea, en el cual es probable que descienda el valor del producto liquidado, específicamente porque se deteriore la solvencia de dicha contraparte. Por ejemplo, los participantes de una CCP que liquiden CDS (*credit default swaps*) no podrán liquidar CDS de una sola entidad de referencia por cuenta propia o en nombre de sus filiales legales. Asimismo, es de esperar que una CCP revise con regularidad su cartera para identificar y mitigar inmediatamente cualquier exposición que dé lugar a un riesgo específico de correlación errónea, y para controlar y valorar las exposiciones que den lugar a un riesgo general de correlación errónea.

Limitación de la prociclicidad

3.6.10. Una CCP deberá abordar adecuadamente la prociclicidad en sus mecanismos de márgenes. En este contexto, la prociclicidad suele hacer referencia a los cambios en las prácticas de gestión de riesgos que están correlacionados con las fluctuaciones del ciclo de negocio o de crédito, y que pueden ocasionar o amplificar la inestabilidad financiera. Por ejemplo, en un periodo caracterizado por un aumento de la volatilidad de precios, una CCP puede requerir un margen inicial adicional con relación a una cartera determinada. Esto podría amplificar la tensión del mercado y provocar aún mayor volatilidad, dando como resultado que sean necesarios requisitos de márgenes adicionales. En ocasiones, puede resultar poco práctico e incluso imprudente que una CCP establezca requisitos de márgenes que sean independientes de los cambios significativos o cíclicos que puedan producirse en materia de volatilidad de precios. Sin embargo, en la medida que sea prudente y práctico, una CCP deberá adoptar requisitos de márgenes relativamente conservadores y estables que estén diseñados específicamente para evitar la necesidad de implantar cambios procíclicos que contribuyan a generar inestabilidad. Para respaldar este objetivo, una CCP podría considerar, por ejemplo, la posibilidad de aumentar el tamaño de sus mecanismos prefinanciados para incumplimientos y programar una recaudación más frecuente de los márgenes de variación para limitar así, la necesidad y probabilidad de tener que realizar peticiones de márgenes imprevistas o de gran volumen en periodos de tensión en los mercados.⁵² Estos procedimientos pueden originar costes adicionales para las CCP y sus participantes en periodos de baja volatilidad en el mercado debido al aumento de los márgenes o de las aportaciones a los mecanismos prefinanciados para incumplimientos, pero tendrán como resultado, una protección adicional y unos ajustes potencialmente menos costosos y perjudiciales en periodos de alta volatilidad en el mercado.

Márgenes de variación

3.6.11. Una CCP se enfrenta al riesgo de que su exposición a sus participantes pueda cambiar rápidamente como resultado de las variaciones de precios, de posiciones o de ambos. Las variaciones adversas de precios así como la acumulación de grandes posiciones por parte de los participantes mediante nuevas operaciones pueden incrementar rápidamente las exposiciones de una CCP a sus participantes (aunque algunos mercados pueden imponer límites de negociación o de posiciones para reducir este riesgo). Una CCP puede establecer su exposición actual a cada participante valorando a precios de mercado las posiciones abiertas de cada participante. En la medida en que lo permitan las reglas de la CCP y estas cuenten con el respaldo de la legislación, la CCP compensará las ganancias

⁵² Véase también CGFS, *The role of margin requirements and haircuts in procyclicality*, marzo de 2010.

contra las pérdidas y requerirá una liquidación frecuente (al menos diaria) de las pérdidas y ganancias. Dicha liquidación deberá implicar la recaudación diaria (y, en caso apropiado, intradía) del margen de variación de los participantes cuyas posiciones hayan perdido valor y podrá incluir la distribución de las cantidades oportunas a los participantes cuyas posiciones hayan aumentado su valor. La recaudación frecuente de los márgenes de variación impide que se acumulen las exposiciones actuales y mitiga las exposiciones futuras posibles que una CCP pudiera afrontar. Una CCP deberá tener la autoridad y capacidad operativa para realizar *ad hoc* llamadas de margen a participantes cuyas posiciones hayan perdido un valor significativo.

Aplicación de márgenes en carteras

3.6.12. Para calcular los requisitos de márgenes, una CCP puede permitir que se lleven a cabo compensaciones o reducciones en los márgenes requeridos entre productos para los que dicha CCP sea la contraparte, si el riesgo de precio de un producto está correlacionado de una forma significativa y fiable con el riesgo de precio de otro producto.⁵³ La CCP deberá basar dichas compensaciones en una metodología económicamente bien fundamentada que refleje el grado de dependencia de precios existente entre los productos. A menudo, la dependencia de precios se modela a través de correlaciones, pero deberá considerarse la posibilidad de adoptar medidas de dependencia más sólidas y completas, en especial para productos cuya evolución de precios no sea lineal. En cualquier caso, la CCP deberá considerar cómo puede variar la dependencia de precios en función de las condiciones generales del mercado. Tras la aplicación de las citadas compensaciones, la CCP deberá asegurarse de que el margen cubra una sola cola con un nivel de confianza mínimo del 99 por ciento en relación con las pérdidas en la cartera. Si la CCP aplica los márgenes a nivel de carteras, deberá revisar y comprobar continuamente las compensaciones entre los distintos productos. Para ello, deberá comprobar la solidez de su método de carteras tanto en carteras reales como en carteras hipotéticas adecuadas. Será especialmente importante comprobar cómo se comportan las correlaciones durante los periodos de tensión real y simulada en los mercados, para valorar si las correlaciones se interrumpen o se comportan de manera errática. Asimismo, deberán adoptarse hipótesis prudentes que se basen en dichas pruebas en relación con las compensaciones entre productos citadas.

Aplicación de márgenes acordados entre varias CCP

3.6.13. Dos o más CCP pueden formalizar un mecanismo de márgenes acordados, esto es, un acuerdo entre las CCP para considerar las posiciones y las garantías relacionadas de sus respectivas organizaciones como una cartera común para aquellos participantes que sean miembros de ambas organizaciones.⁵⁴ Los requerimientos de garantía agregados para las posiciones que mantienen en las cuentas de dichos acuerdos podrán ser menores si el valor de las posiciones mantenidas en las diferentes CCP varía inversamente de una forma fiable y significativa. En caso de incumplimiento de un participante en este mecanismo de márgenes acordados, las CCP participantes podrán utilizar cualquier garantía excedente de la cuenta en cuestión para cubrir las pérdidas. Cuando se formalicen los mecanismos de márgenes acordados entre varias CCP, dichas CCP deberán compartir información con frecuencia y se asegurarán de que cuentan con mecanismos de mitigación de riesgos, tales como el seguimiento conjunto de posiciones, recaudación de márgenes e información sobre precios. Si las CCP ofrecen este tipo de acuerdos, deberán contar con un profundo entendimiento de las prácticas de gestión de riesgos de las respectivas organizaciones así como de sus recursos financieros. Asimismo, las CCP deberán tratar de armonizar sus

⁵³ Los efectos sobre el valor de las posiciones de los dos productos también dependerán de si dichas posiciones son largas o cortas.

⁵⁴ Véase el principio 20 sobre enlaces con otras FMI.

sistemas generales de gestión de riesgos en la medida de lo posible y realizar un seguimiento periódico de posibles discrepancias en el cálculo de sus exposiciones, especialmente en relación con el seguimiento de la evolución de las correlaciones de precios. Dicha armonización es especialmente relevante en lo relativo a la selección de una metodología de márgenes iniciales, en la fijación de los parámetros de márgenes, en la segregación de cuentas y garantías, y en la fijación de mecanismos para la gestión de incumplimientos. Todas las precauciones relativas a la aplicación de márgenes en carteras analizadas en el apartado anterior serán de igual aplicación a los regímenes de márgenes acordados entre varias CCP. Los CCP que utilicen mecanismos de márgenes acordados también deberán realizar un análisis del impacto que dichos mecanismos tengan sobre los mecanismos prefinanciados para incumplimientos y sobre la suficiencia de los recursos financieros totales. Las CCP deberán contar con procedimientos que sean sólidos desde una perspectiva jurídica y operativamente viables para regular este tipo de mecanismos.

Pruebas sobre la cobertura de márgenes

3.6.14. Una CCP deberá analizar y controlar el rendimiento de su modelo y la cobertura general de márgenes mediante una rigurosa comprobación diaria de los resultados observados con los previstos a partir de modelos (*backtesting*) y mediante pruebas de estrés, al menos mensualmente y preferentemente con mayor frecuencia. Una CCP deberá valorar su cobertura de márgenes mediante las citadas comprobaciones de *backtesting* utilizando las posiciones de sus participantes en cada día para evaluar si existen excepciones en su cobertura de márgenes iniciales. Esta valoración de la cobertura de márgenes deberá considerarse como parte integral de la evaluación del rendimiento del modelo. La cobertura deberá evaluarse con relación a todos los productos y participantes, y tendrá en cuenta los efectos en las carteras para todas las clases de activos existentes en la CCP. La cobertura real del modelo de márgenes iniciales, junto con las mediciones proyectadas de su rendimiento, deberán cubrir una sola cola con un nivel de confianza de al menos 99 por ciento sobre un periodo histórico pertinente para todos los productos, diferenciales entre productos y carteras de participantes compensadas por la CCP.⁵⁵ La CCP debe considerar además que las pérdidas potenciales en condiciones de mercado extremas pero plausibles no cubiertas por los márgenes se cubran a través de recursos financieros adicionales, como pueden ser los requisitos de garantías o márgenes adicionales, o a través de un mecanismo prefinanciado para incumplimientos.⁵⁶ Una CCP deberá llevar a cabo periódicamente una evaluación de las propiedades teóricas y empíricas de su modelo de márgenes para todos los productos que compense.

3.6.15. Además de aplicar pruebas de estrés sobre la suficiencia de sus recursos financieros totales en condiciones de mercado extremas pero plausibles, una CCP deberá definir una serie de escenarios que serán utilizados para comprobar la cobertura de márgenes a fin de entender cómo podría verse afectado el nivel de cobertura de márgenes por condiciones de estrés de mercado muy elevadas. Dichas condiciones deben capturar una serie de escenarios históricos e hipotéticos, incluidos los escenarios que reflejen los periodos más volátiles que se haya experimentado en los mercados a los que la CCP preste sus servicios, y desarrollarán escenarios futuros para anticipar riesgos. La cobertura de márgenes de las CCP deberá ser sometida a pruebas de estrés al menos mensualmente utilizando estos escenarios, y la CCP deberá realizar un análisis detallado de las pérdidas

⁵⁵ Este periodo debe ser adecuado para capturar las características de los riesgos del instrumento específico para permitir a la CCP estimar la magnitud de las variaciones de precios que se esperan en el intervalo de tiempo comprendido entre la última recaudación de márgenes y el momento en el que la CCP estime que podrá efectuar el cierre de las posiciones correspondientes.

⁵⁶ Véase también el principio 4 sobre el riesgo de crédito, el principio 5 sobre garantías, el principio 13 sobre reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes.

potenciales que podría sufrir. Una CCP deberá evaluar las pérdidas potenciales de las posiciones de cada uno de los participantes, así como de las posiciones de sus clientes, en caso de ser necesario. Asimismo, en caso de que una CCP compense instrumentos de crédito, deberá tenerse en consideración la posibilidad de que se produzcan incumplimientos simultáneos de dos participantes y de los instrumentos de crédito subyacentes. Deberán realizarse pruebas de estrés tanto en posiciones reales como en posiciones simuladas. La realización de pruebas de estrés sobre los requisitos de márgenes puede cobrar aún más importancia cuando los mercados sean ilíquidos o volátiles. Cuando los mercados muestren una volatilidad inusualmente elevada, cuenten con una liquidez menor, o cuando el volumen o la concentración de posiciones mantenidas por sus participantes aumente de manera significativa, deberán realizarse pruebas de estrés con mayor frecuencia, por ejemplo, bajo la modalidad intradía.

Plazos y posesión de pagos de márgenes

3.6.16. Una CCP deberá establecer y exigir de manera rigurosa el cumplimiento de los plazos para el pago de los márgenes y deberá fijar las consecuencias apropiadas en caso de que no se produzcan los pagos conforme al plazo previsto. Una CCP que tenga participantes en distintos husos horarios puede que necesite ajustar sus procedimientos para fijar márgenes (incluidas las horas a las que realice las llamadas al margen) para tener en cuenta la liquidez del mercado local de financiación de un participante y el horario de operación de los sistemas de pago y liquidación correspondientes. Los márgenes deberán ser mantenidos por la CCP hasta que se haya extinguido la exposición, esto es, no se devolverá el margen hasta que la liquidación se haya completado con éxito.

Principio 7: Riesgo de liquidez

Una FMI deberá medir, controlar y gestionar de forma eficaz su riesgo de liquidez. Asimismo, una FMI deberá mantener recursos líquidos suficientes para poder efectuar liquidaciones mismo día y, en caso oportuno, liquidaciones intradía, de sus obligaciones de pago con un elevado grado de confianza con arreglo a una amplia gama de escenarios posibles de tensión, entre los que se incluirán, sin limitarse a ellos, escenarios de incumplimiento de [uno/dos] participante[s] y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor necesidad de liquidez agregada posible en caso de materializarse condiciones de mercado extremas pero plausibles.

Principales consideraciones

- 1. Una FMI deberá contar con un marco sólido para gestionar los riesgos de liquidez derivados de sus participantes, bancos liquidadores, agentes nostro, bancos custodios, proveedores de liquidez y otras entidades.*
- 2. Una FMI deberá contar con herramientas operativas y analíticas eficaces para identificar, medir y controlar su liquidación y flujos de financiación de manera continua y oportuna, incluido el uso de liquidez intradía.*
- 3. Una FMI deberá mantener recursos líquidos suficientes (esto es, activos líquidos y mecanismos de financiación preacordados) para poder efectuar la liquidación mismo día y, en caso oportuno, la liquidación intradía de sus obligaciones de pago con un alto grado de confianza en una amplia gama de posibles escenarios de tensión, entre los que se incluirán, sin limitarse a ellos, el incumplimiento de [uno/dos] participante[s] y de sus filiales con la mayor necesidad potencial de liquidez agregada en condiciones de mercado extremas pero plausibles. Un sistema de pago, una CSD o un SSS, incluidos aquellos que empleen un mecanismo de liquidación neta diferida, deberán tener recursos líquidos suficientes para efectuar en el momento oportuno, como mínimo, una liquidación diaria en caso de que [uno/dos] participante[s] y sus filiales con las mayores obligaciones agregadas de pago no puedan liquidar estas obligaciones. Una CCP deberá tener recursos líquidos suficientes para cumplir los pagos de márgenes*

requeridos y efectuar el cierre mismo día de posiciones o la cobertura de [uno/dos] participante[s] y de sus filiales que puedan tener las mayores necesidades de liquidez en condiciones de mercado extremas pero plausibles.

4. Una FMI deberá obtener un alto grado de confianza, mediante rigurosos procedimientos de diligencia debida sobre cada proveedor de liquidez para garantizar que cada uno de los proveedores de liquidez, sean o no participantes de la FMI, tendrán suficiente información para comprender y gestionar los riesgos de liquidez asociados, y para asegurarse de que tienen la capacidad necesaria para operar, según lo requerido en el mecanismo de liquidez. En caso de considerarse oportuno para valorar la fiabilidad de un proveedor de liquidez con relación a una divisa específica, deberá tenerse en cuenta el acceso potencial del proveedor de liquidez al crédito proporcionado por el banco central de emisión. La FMI deberá comprobar con regularidad el acceso a sus recursos líquidos a través del proveedor de liquidez.
5. A los efectos de este principio, se entiende por recursos líquidos el efectivo disponible por el banco central de emisión y por bancos comerciales solventes, así como garantías altamente comercializables que se mantengan en custodia e inversiones fácilmente disponibles bajo el régimen mismo día y que también sean convertibles en efectivo a través de mecanismos de financiación preacordados, incluidas las líneas de liquidez comprometidas, swaps de tipo de cambio, repos o prendas. Si una FMI tiene acceso al crédito proporcionado por el banco central, en ese caso una parte adecuada de sus tenencias de garantías deberán ser admisibles para ser pignoradas (o para llevar a cabo cualquier otro tipo de operación adecuada) en favor del banco central correspondiente. Una FMI no deberá suponer que podrá disponer del crédito de emergencia ofrecido por el banco central correspondiente como parte de su plan de liquidez.
6. Si una FMI tiene acceso a servicios de pago, servicios de valores o cuentas con el banco central, la FMI deberá utilizar estos servicios, siempre que sea práctico o que dichos servicios estén disponibles, para mejorar su gestión del riesgo de liquidez.
7. Una FMI deberá determinar y comprobar con regularidad la suficiencia de sus recursos líquidos mediante la realización de rigurosas pruebas de estrés. Una FMI deberá contar con procedimientos claros para utilizar los resultados de sus pruebas de estrés y para evaluar y ajustar la idoneidad de su marco de gestión del riesgo de liquidez. En la realización de las pruebas de estrés, una FMI deberá considerar una amplia gama de escenarios pertinentes, incluidas volatilidades de precios a niveles máximos históricos, cambios en otros factores del mercado como factores determinantes de precios y curvas de rendimiento, múltiples incumplimientos en diversos horizontes temporales, presiones simultáneas en los mercados de activos y de financiación, y una gama de futuros escenarios de tensión caracterizados por una serie de condiciones de mercado extremas pero plausibles. Asimismo, los escenarios deberán considerar el diseño y el funcionamiento de la FMI, e incluirán todas las entidades que podrían representar riesgos materiales de liquidez para la FMI (tales como bancos liquidadores, agentes nostro, bancos custodios, proveedores de liquidez y otras FMI con las que mantenga enlaces). El programa de pruebas de estrés deberá incluir “pruebas de estrés inversas” dirigidas a identificar condiciones extremas de mercado en las cuales, los recursos líquidos de la FMI serían insuficientes.
8. Una FMI deberá contar con reglas y procedimientos claros y transparentes para abordar déficits de liquidez imprevistos y potencialmente no cubiertos de modo que no sea necesario revertir, revocar o retrasar la liquidación mismo día de obligaciones de pago. Las reglas y procedimientos de una FMI deberán indicar además sus procesos para reponer cualesquiera recursos de liquidez que pueda emplear durante un acontecimiento de tensión, incluido el incumplimiento potencial de los dos participantes

y de sus filiales que causara la mayor necesidad de liquidez combinada posible, de forma que la FMI pueda continuar operando de una forma sólida y segura.

Nota explicativa

3.7.1. El riesgo de liquidez surge en una FMI cuando la propia FMI, sus participantes u otras entidades no pueden liquidar sus obligaciones de pago en su vencimiento como parte del proceso de compensación o liquidación. Dependiendo del diseño de una FMI, el riesgo de liquidez puede surgir entre la FMI y sus participantes, entre la FMI y otras entidades (tales como bancos liquidadores, agentes nostro, bancos custodios y proveedores de liquidez), o entre participantes de una FMI (como puedan ser participantes de un sistema de pago DNS, una CSD o un SSS). Es especialmente importante que una FMI gestione con detenimiento su riesgo de liquidez si, como suele suceder en la mayoría de los sistemas, la FMI se basa en la recepción de pagos realizados por los participantes u otras entidades durante el proceso de liquidación para poder realizar los pagos correspondientes a otros participantes. Si un participante u otra entidad no efectúan un pago a la FMI, puede que la propia FMI no tenga fondos suficientes para cumplir sus obligaciones de pago con otros participantes. En tales circunstancias, la FMI tendría que utilizar sus propios recursos de liquidez (esto es, activos líquidos y mecanismos de financiación preacordados) para cubrir el déficit de fondos y completar la liquidación. Una FMI deberá contar con un marco sólido para gestionar los riesgos de liquidez derivados de la gama completa de participantes y otras entidades con respecto a las cuales afronte un riesgo de liquidez. En algunos casos, un participante también puede desempeñar otras funciones dentro de la FMI, como puede ser la de banco liquidador, banco custodio o proveedor de liquidez. Estas otras funciones también deberán tenerse en cuenta a efectos de determinar las necesidades de liquidez de la FMI.

Fuentes de riesgo de liquidez

3.7.2. Una FMI deberá identificar claramente sus fuentes de riesgo de liquidez y deberá valorar diariamente sus necesidades actuales y potenciales futuras de liquidez. Una FMI puede afrontar un riesgo de liquidez como resultado del incumplimiento de un participante. Por ejemplo, si una FMI concede crédito intradía, de forma implícita o expresa, a sus participantes, dicho crédito, aún cuando esté plenamente cubierto por garantías, puede crear presiones de liquidez en caso de que se produzca el incumplimiento de un participante. La FMI podría no ser capaz de convertir la garantía aportada por el participante que ha incurrido en el incumplimiento en dinero en efectivo con la rapidez necesaria. Si una FMI no dispone de suficiente efectivo para cumplir sus obligaciones de pago con respecto a sus participantes, no será capaz de efectuar las liquidaciones correspondientes oportunamente. Asimismo, una FMI también puede enfrentarse al riesgo de liquidez derivado de sus bancos liquidadores, agentes nostro, bancos custodios y proveedores de liquidez, así como de otras FMI con las que mantenga enlaces y proveedores de servicios, si estos no actúan según lo previsto. Además, tal y como se ha indicado anteriormente, una FMI puede enfrentarse a un riesgo adicional derivado de aquellas entidades que tengan múltiples funciones dentro de la FMI (por ejemplo, un participante que también actúe como banco liquidador o proveedor de liquidez de la FMI). La FMI deberá tener en cuenta estas interdependencias y las múltiples funciones que una entidad puede asumir dentro de una FMI.

3.7.3. Los participantes de algunas FMI que empleen un diseño DNS, pueden estar expuestos directamente a un riesgo de liquidez mutuo. Estas FMI normalmente son sistemas de pago que llevan a cabo liquidaciones netas multilaterales. Asimismo, estas FMI también suelen ser determinados SSS que liquidan transferencias de valores en términos brutos con transferencias de fondos que se realizan en base a valores netos (lo que a

menudo se denomina como el modelo 2 DVP) y que simultáneamente liquidan valores y transferencias de fondos en base a valores netos (a menudo denominado el modelo 3 DVP).⁵⁷ Una de las preocupaciones más frecuentes es que este tipo de sistemas pueden experimentar un fallo potencial de liquidación al revertir transferencias relativas a un participante que haya incurrido en un incumplimiento.⁵⁸ Una reversión de este tipo tiene el efecto de imponer presiones de liquidez (y generar costes de reposición) sobre el resto de los participantes que hayan cumplido debidamente con sus compromisos. Si han de eliminarse todas estas transferencias y si la reversión se produce en un momento en el que los mercados monetarios y los mercados de préstamo de valores están ilíquidos (por ejemplo, al cierre de la jornada o en momentos cercanos al mismo), los participantes restantes podrían experimentar déficits de fondos o valores que resultarían muy difíciles de cubrir. La presión de liquidez total generada por estas reversiones sería equivalente al valor bruto de las operaciones compensadas.

Medición y control del riesgo de liquidez

3.7.4. Una FMI deberá contar con herramientas operativas y analíticas eficaces para identificar, medir y controlar sus flujos de liquidación y financiación de manera continua y puntual, incluido el uso de liquidez intradía. En particular, una FMI deberá entender y evaluar el valor y la concentración de sus flujos de liquidación y financiación a través de sus bancos liquidadores, agentes nostro y demás intermediarios. Asimismo, una FMI deberá ser capaz de controlar diariamente el nivel de activos líquidos que mantenga (tales como efectivo, valores, otros activos mantenidos en custodia e inversiones). Una FMI deberá ser capaz de determinar el valor de sus activos líquidos disponibles, teniendo en cuenta los recortes pertinentes sobre dichos activos.⁵⁹ En un sistema DNS, una FMI deberá proporcionar suficiente información y herramientas analíticas para ayudar a sus participantes a medir y controlar sus riesgos de liquidez en la FMI.

3.7.5. Si una FMI mantiene mecanismos de financiación preacordados, la FMI deberá además identificar, medir y controlar su riesgo de liquidez derivado de los proveedores de liquidez de dichos mecanismos. Una FMI deberá obtener un alto grado de confianza, mediante la realización de rigurosos procedimientos de *diligencia debida* sobre cada proveedor de liquidez, para garantizar que cada uno de estos proveedores, sean o no participantes de la FMI, tendrán suficiente información para comprender y gestionar los riesgos de liquidez asociados, y para asegurarse de que tienen la capacidad necesaria para operar según lo requerido por el mecanismo de liquidez. En caso de considerarse oportuno para valorar la fiabilidad de un proveedor de liquidez con relación a una divisa específica, deberá tenerse en cuenta el acceso potencial del proveedor de liquidez a la financiación proporcionada por el banco central de emisión. Una FMI deberá evaluar con regularidad a cada proveedor de liquidez para ver si es capaz de cumplir sus respectivos compromisos de financiación mismo día y si está sujeto a requisitos proporcionales de gestión del riesgo de liquidez a efectos de regulación, supervisión y vigilancia.

Gestión del riesgo de liquidez

3.7.6. A efectos de gestionar el riesgo de liquidez, una FMI deberá además valorar con regularidad el diseño y las actividades encaminadas a gestionar el riesgo de liquidez en el sistema. Una FMI que emplee un mecanismo DNS puede reducir el riesgo de liquidez propio

⁵⁷ Véase también CPSS, *Delivery versus payment in securities settlement systems*, septiembre de 1992.

⁵⁸ La reversión implica eliminar parte o todas las transferencias provisionales de fondos realizadas por un participante que haya contraído un incumplimiento y, en el caso de un SSS, eliminar también las transferencias de valores, por lo que posteriormente se tienen que volver a calcular las obligaciones de liquidación del resto de participantes.

⁵⁹ Véase también el principio 5 sobre garantías y el principio 6 sobre márgenes.

o el de sus participantes utilizando diseños de liquidación alternativos, tales como los nuevos diseños de liquidación bruta en tiempo real (RTGS) que incluyan características de ahorro de liquidez o un sistema de liquidación por lotes continuo o extremadamente frecuente. Además, podría reducir las exigencias de liquidez de sus participantes al proporcionarles sistemas de control o información suficientes para ayudarles a gestionar sus necesidades de liquidez y riesgos. Asimismo, una FMI deberá asegurarse de que está operativamente preparada para gestionar el riesgo de liquidez causado por problemas financieros u operativos de sus participantes y otras entidades. Esto implica, entre otras cosas, que la FMI deberá contar con la capacidad operativa necesaria para redirigir pagos en el momento adecuado, cuando sea viable, en caso de que surjan problemas con un banco corresponsal.

3.7.7. Una FMI dispone de otras herramientas de gestión de riesgos que puede utilizar para gestionar su liquidez o, en caso oportuno, la liquidez de sus participantes. Para mitigar y gestionar el riesgo de liquidez que se derive del incumplimiento de un participante, una FMI podría utilizar, bien sea individualmente o de forma combinada, límites a la exposición al riesgo, requisitos de garantías o márgenes y mecanismos prefinanciados para incumplimientos. Para mitigar y gestionar los riesgos de liquidez derivados de la entrega tardía de pagos o de otras operaciones, una FMI podría adoptar reglas o incentivos financieros para motivar su entrega puntual. Para mitigar y gestionar el riesgo de liquidez derivado de un proveedor de servicios o de otra FMI con la que mantenga enlaces, una FMI podría utilizar, bien sea individualmente o de forma combinada, criterios de selección, límites de concentración o límites a la exposición al riesgo o requisitos de garantías. Por ejemplo, una FMI deberá tratar de gestionar o diversificar sus flujos de liquidación y recursos líquidos para evitar una concentración excesiva con una entidad. Sin embargo, esto puede requerir que la FMI se vea obligada a sopesar entre la eficiencia de confiar en la entidad y los riesgos derivados de ser excesivamente dependiente de dicha entidad. Una FMI a menudo utiliza estas herramientas para gestionar también su riesgo de crédito.

Mantenimiento de suficientes recursos de liquidez

3.7.8. Una FMI deberá asegurarse de que mantiene recursos líquidos suficientes para poder efectuar liquidaciones mismo día y, en caso oportuno, liquidaciones intradía de sus obligaciones de pago con un alto grado de confianza y en una amplia gama de posibles escenarios de tensión, entre los que se incluyen, sin limitarse a ellos, escenarios de incumplimiento de [uno/dos] participante[s] y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor necesidad de liquidez agregada en condiciones de mercado extremas pero plausibles. Un sistema de pago, una CSD o un SSS, incluidos aquellos que empleen un mecanismo de liquidación neta diferida, deberán tener recursos líquidos suficientes para efectuar, como mínimo, liquidaciones diarias y oportunas en caso de que [uno/dos] participante[s] y sus filiales con las mayores obligaciones agregadas de pago posibles no puedan liquidar estas obligaciones. Una CCP deberá tener recursos líquidos suficientes para cumplir los pagos de márgenes requeridos y efectuar el cierre mismo día de posiciones o la cobertura de [uno/dos] participante[s] y de sus filiales que tengan las mayores necesidades de liquidez en condiciones de mercado extremas pero plausibles. Entre los recursos líquidos se incluyen activos líquidos y mecanismos de financiación preacordados. En caso de estar disponibles, puede resultar de utilidad contar con otros recursos financieros *ad hoc*, pero dichos recursos no deberán considerarse parte de los recursos líquidos de una FMI.

3.7.9. *Activos líquidos.* Entre los activos líquidos se suelen incluir depósitos en efectivo con el banco central y con bancos comerciales solventes, así como garantías altamente comercializables que se mantengan en custodia e inversiones fácilmente disponibles bajo el régimen mismo día. Los saldos en efectivo de una FMI solo deberán invertirse o mantenerse en custodia de tal forma que asuman un escaso (o ningún) riesgo de principal (véase el principio 16 sobre el riesgo de custodia y de inversión). Una FMI deberá evitar situaciones que estén sujetas a repentinos cambios en el valor o disponibilidad de los activos líquidos cuando dichos cambios puedan generar reducciones imprevistas en la liquidez disponible

necesaria para completar la liquidación. Las garantías mantenidas por una FMI deberán ser lo suficientemente líquidas para garantizar que la FMI pueda convertirlas el mismo día en los fondos necesarios, utilizando para ello mecanismos de financiación preacordados (véase el principio 5 sobre garantías y el principio 6 sobre márgenes).

3.7.10. *Mecanismos de financiación preacordados.* En caso de que los recursos en efectivo existentes de una FMI no sean suficientes para cubrir sus obligaciones de pago, la FMI recurrirá normalmente a sus mecanismos de financiación preacordados que le permitirán utilizar activos distintos del efectivo para satisfacer sus necesidades de financiación. Estos mecanismos proporcionan financiación mismo día a través de líneas de crédito, *swaps* de tipo de cambio, compras de activos, repos o prendas. Dichos mecanismos de financiación deberán estar preacordados y serán altamente fiables, incluso en condiciones de mercado extremas pero plausibles. Las líneas comerciales de crédito deberán estar comprometidas de modo que se garantice que estarán disponibles en el momento oportuno. Dichas líneas de crédito comprometidas podrán utilizarse como fuente de liquidez pero no podrán contabilizarse por partida doble como recursos líquidos. En la medida de lo posible, el resto de los mecanismos de financiación también deberán ser mecanismos obligatorios (o en su defecto, lo más parecido a un mecanismo obligatorio). Los recursos que no estén preacordados no deberán considerarse recursos líquidos disponibles para condiciones de mercado extremas pero plausibles. Una FMI deberá comprobar de manera periódica su acceso a este tipo de mecanismos de financiación preacordados.

3.7.11. *Servicios de bancos centrales.*⁶⁰ Si una FMI tiene acceso a la financiación proporcionada por un banco central, es importante que una parte adecuada de sus tenencias de garantías sean admisibles para ser pignoradas (o cualquier otro tipo de operación adecuada) en favor del correspondiente banco central. Dicha admisibilidad aportará seguridad de que la FMI puede acceder a la financiación del banco central en caso de que exista y sea necesaria. El acceso a la financiación rutinaria proporcionada por un banco central, en caso de que dicha financiación esté disponible en su jurisdicción, constituye un mecanismo sólido de financiación para una FMI; sin embargo, dicho acceso no elimina la necesidad de contar con prácticas de gestión de riesgos sólidas y un acceso adecuado a recursos de liquidez proporcionados por el sector privado. Con relación a la financiación de emergencia ofrecida por el correspondiente banco central, una FMI no deberá asumir que podrá disponer de dicha financiación como parte de su plan de liquidez. La FMI deberá contar con fuentes de financiación de emergencia procedentes del sector privado.

3.7.12. Si una FMI tiene acceso a servicios de pago, de valores o de cuentas del banco central, la FMI deberá utilizar estos servicios, siempre que sea práctico o dichos servicios estén disponibles, para mejorar su gestión del riesgo de liquidez. Los saldos en efectivo mantenidos en el banco central de emisión, por ejemplo, ofrecen la mayor liquidez (véase el principio 9 sobre liquidaciones monetarias).

3.7.13. *Procedimientos relativos al uso de recursos líquidos.* Una FMI deberá contar con procedimientos detallados para utilizar sus recursos líquidos de modo que pueda completar sus procesos de liquidación durante un periodo de déficit de liquidez. Si una FMI mantiene múltiples tipos de activos líquidos y mecanismos de financiación preacordados, los procedimientos de liquidez de la FMI deberán establecer claramente cuándo se utilizarán los recursos específicos en cuestión (por ejemplo, utilizando determinados activos antes de recurrir a los mecanismos de financiación preacordados). Dichos procedimientos pueden incluir procedimientos para acceder a depósitos en efectivo o inversiones a un día en

⁶⁰ El uso de los servicios de un banco central o del crédito proporcionado por el mismo está sujeto al marco jurídico pertinente y a las políticas y criterios del banco central correspondiente.

depósitos en efectivo, para ejecutar operaciones de mercado mismo día o para realizar disposiciones en las líneas de liquidez preacordadas. Una FMI deberá comprobar sus procedimientos con regularidad, incluido el acceso a mecanismos de financiación preacordados, por ejemplo, activando y disponiendo de cantidades a modo de prueba en las líneas de crédito comprometidas y comprobando los procedimientos operativos para llevar a cabo repos mismo día. Asimismo, una FMI deberá planificar de forma adecuada la renovación de los mecanismos de financiación preacordados con suficiente antelación.

Pruebas de estrés sobre las necesidades y recursos de liquidez

3.7.14. Una FMI deberá determinar y comprobar con regularidad la suficiencia de sus recursos líquidos mediante la realización de rigurosas pruebas de estrés. Una FMI deberá contar con procedimientos claros para utilizar los resultados de sus pruebas de estrés y para evaluar y ajustar la idoneidad de su marco de gestión del riesgo de liquidez. En la realización de las pruebas de estrés, una FMI deberá considerar una amplia gama de escenarios pertinentes, incluidas volatilidades de precios a niveles máximos históricos, cambios en otros factores del mercado como factores determinantes de precios y curvas de rendimiento, múltiples incumplimientos en diversos horizontes temporales, presiones simultáneas en los mercados de activos y de financiación, y una gama de futuros escenarios de tensión caracterizados por una serie de condiciones de mercado extremas pero plausibles.⁶¹ Asimismo, los escenarios deberán considerar el diseño y el funcionamiento de la FMI, e incluirán todas las entidades que podrían representar riesgos materiales de liquidez a la FMI (tales como bancos liquidadores, agentes nostro, bancos custodios, proveedores de liquidez y otras FMI con las que mantenga enlaces). Una FMI deberá además considerar cualquier interconexión sólida existente u otras exposiciones similares que existan entre sus participantes y valorar la probabilidad de que se produzcan múltiples fallos y ello ocasione un efecto de contagio entre sus participantes. Asimismo, los escenarios deberán incluir *específicamente*, pero sin limitarse a ellos, escenarios de incumplimiento de [uno/dos] participante[s] y de sus filiales con la mayor necesidad de liquidez agregada en condiciones de mercado extremas pero plausibles. Cuando los mercados muestren una volatilidad inusualmente elevada, cuenten con una liquidez menor, o cuando el volumen o la concentración de posiciones mantenidas por sus participantes aumente de manera significativa, deberán realizarse pruebas de estrés al menos mensualmente. Asimismo, se considerarán mejores prácticas aquellas pruebas de estrés más rutinarias realizadas diaria o semanalmente en las que una CCP tense las posiciones actuales de sus participantes mediante hipótesis y parámetros establecidos. Al menos anualmente deberán realizarse pruebas integrales de estrés que incluyan una validación completa de modelos, parámetros e hipótesis así como la reconsideración de escenarios adecuados de estrés.

3.7.15. *Pruebas de estrés inversas.* Una FMI deberá llevar a cabo “pruebas de estrés inversas” dirigidas a identificar condiciones de mercado y escenarios extremos en los que sus recursos de liquidez no proporcionarían una cobertura suficiente. Las pruebas de estrés inversas implican que una FMI modele condiciones de mercado extremas que puedan ir más allá de lo que se consideran condiciones de mercado extremas pero plausibles, de manera que ayuden a entender la suficiencia de los recursos de liquidez en base a las hipótesis modeladas correspondientes. Dicha modelación de condiciones extremas de mercado puede ayudar a una FMI a determinar los límites de su modelo y sus recursos; sin embargo, requiere que la FMI adopte juicios de valor a la hora de modelar los diferentes mercados y productos. Una FMI deberá desarrollar condiciones de mercado y escenarios extremos hipotéticos que se adapten a los riesgos específicos de los mercados y de los productos a los que preste sus servicios.

⁶¹ Véase BCBS, *Principles for sound stress testing practices and supervision*, mayo de 2009.

Planes de contingencia para déficits de liquidez no cubiertos

3.7.16. En determinadas circunstancias extremas, los recursos líquidos de una FMI o de sus participantes pueden no ser suficientes para cumplir las obligaciones de pago de la FMI con respecto a sus participantes o para cumplir el pago de las obligaciones de los participantes entre sí en la FMI.⁶² En un entorno de tensión, por ejemplo, los activos líquidos normalmente mantenidos por una FMI pueden no ser lo suficientemente líquidos para obtener financiación mismo día o el periodo de liquidación se puede prolongar más de lo esperado. Una FMI deberá contar con reglas y procedimientos claros y transparentes para abordar déficits de liquidez imprevistos y potencialmente no cubiertos para no tener que revertir, revocar o retrasar la liquidación mismo día de las obligaciones de pago. Estas reglas y procedimientos deberán indicar además sus procesos para reponer cualesquiera recursos de liquidez que pueda emplear durante un acontecimiento de tensión, incluido el incumplimiento potencial de los dos participantes y de sus filiales que causaran la mayor necesidad de liquidez agregada posible, de forma que la FMI pueda continuar operando de una forma sólida y segura.

3.7.17. Si una FMI asigna déficits de liquidez potencialmente no cubiertos a sus participantes, dicha FMI deberá contar con reglas y procedimientos claros y transparentes para la asignación de dichos déficits. Estos procedimientos podrían incluir un mecanismo de financiación entre la FMI y sus participantes, la mutualización de los déficits entre los participantes con arreglo a fórmulas claras y transparentes o el uso de mecanismos de racionamiento de la liquidez (por ejemplo, recortes en los pagos a los participantes). Cualquier regla o procedimiento de asignación deberá ser analizado detalladamente con los participantes y claramente comunicado a los mismos, al tiempo que será coherente con los respectivos requisitos de regulación de los participantes en materia de gestión del riesgo de liquidez. Asimismo, una FMI deberá considerar y validar, a través de simulaciones y otras técnicas, y mediante su análisis con cada participante, el impacto potencial que pueda tener sobre cada participante cualquier asignación mismo día del riesgo de liquidez así como su capacidad para soportar las asignaciones de liquidez propuestas.

Liquidación

Uno de los riesgos clave a los que se enfrenta una FMI es el riesgo de liquidación, que consiste en el riesgo de que no se produzca una liquidación según lo previsto. Una FMI se enfrenta a este riesgo tanto si la liquidación de una operación ha de producirse en los libros de la FMI, o en los de otra FMI o en los libros de un banco comercial. A continuación se incluyen una serie de principios que ofrecen pautas sobre la firmeza de la liquidación, las liquidaciones monetarias y las entregas físicas.

Principio 8: Firmeza en la liquidación

Una FMI deberá proporcionar servicios de liquidación definitivos con claridad y certeza, como mínimo, al finalizar la fecha valor. Cuando sea necesario o preferible, una FMI deberá proporcionar servicios de liquidación definitivos intradía o en tiempo real.

Principales consideraciones

1. *Una FMI deberá definir claramente el momento en el cual la liquidación de un pago, instrucción de transferencia u otra obligación pasa a ser irrevocable e incondicional.*

⁶² Estas circunstancias excepcionales podrían dar lugar a problemas operativos imprevistos o a cambios rápidos e inesperados en las condiciones del mercado.

2. Una FMI deberá completar la liquidación definitiva a más tardar al final de la fecha valor, y preferiblemente efectuará liquidaciones intradía o en tiempo real, para reducir el riesgo de liquidez. Los LVPS, CSD o SSS deberán considerar la posibilidad de adoptar la liquidación bruta en tiempo real (RTGS) o el procesamiento de lotes múltiples durante la fecha de liquidación.
3. Una FMI deberá definir claramente el momento anterior a la liquidación en el que los pagos, instrucciones de transferencia u obligaciones que no estén liquidadas no podrán ser revocadas.

Nota explicativa

3.8.1. El diseño de una FMI deberá permitir que se realicen liquidaciones definitivas de pagos, instrucciones de transferencia u otras obligaciones con claridad y certeza. La liquidación definitiva se define como la transferencia irrevocable e incondicional de un activo o un instrumento financiero o el cumplimiento de una obligación por parte de la FMI o de sus participantes con arreglo a las condiciones del contrato subyacente.⁶³ Un pago, instrucción de transferencia u otra obligación que sea aceptado por una FMI para su liquidación conforme a sus términos y condiciones, deberá liquidarse de manera definitiva en la fecha valor prevista, que será el día en que venza y normalmente el día en el que estará disponible para el participante que reciba la liquidación.⁶⁴ Es esencial que se cumpla y se complete la liquidación definitiva antes de que finalice el día hábil de la FMI correspondiente a la fecha valor. El retraso de la liquidación definitiva al siguiente día hábil puede originar presiones de crédito y liquidez y potencialmente un riesgo sistémico. Cuando sea necesario o preferible, una FMI deberá realizar liquidaciones definitivas intradía o en tiempo real para reducir el riesgo de liquidación.

Liquidación definitiva

3.8.2. Una FMI deberá definir claramente en sus reglas y procedimientos el momento en el cual la liquidación de un pago, instrucción de transferencia u otra obligación pasa a ser irrevocable e incondicional. La liquidación no se puede considerar definitiva hasta que no exista ninguna posibilidad de que un pago, instrucción de transferencia u otra obligación pueda ser revocada o que las condiciones que no se hayan cumplido puedan derivar en la reversión o retroceso de las operaciones que estén en proceso de ser liquidadas. Las reglas y el marco jurídico de una FMI normalmente determinan la firmeza de una liquidación. El régimen jurídico que regule la FMI, incluida la ley concursal pertinente, debe reconocer el cumplimiento de un pago, instrucción de transferencia u otra obligación entre la FMI y los participantes del sistema, o entre participantes, para que la operación se considere definitiva. Debido a la complejidad de los regímenes jurídicos y de las reglas de los sistemas, normalmente será necesario un dictamen jurídico debidamente fundamentado para establecer el momento en el que tiene lugar la liquidación definitiva (véase también el principio 1 sobre la base jurídica).

Liquidación mismo día

3.8.3. Los procesos de una FMI deberán estar diseñados, como mínimo, para que la liquidación definitiva se complete, a más tardar al final de la fecha valor. Esto significa que cualquier pago, instrucción de transferencia u otra obligación que haya sido remitida a una FMI y aceptada por la misma, con arreglo a sus criterios de gestión de riesgos u otros

⁶³ La liquidación definitiva (o la firmeza de la liquidación) es un momento definido legalmente. Véase también el principio 1 relativo a la base jurídica.

⁶⁴ Este principio no impide que una FMI pueda ofrecer la posibilidad de introducir los datos relativos a una operación con antelación a la fecha valor.

criterios de aceptación pertinentes, deberán ser liquidados en la fecha valor prevista. Una FMI que no efectúe la liquidación definitiva en la fecha valor (o la liquidación mismo día) no satisfará este principio aún cuando la fecha de liquidación de la operación se vuelva a ajustar a la fecha valor tras la liquidación. La razón de esta condición es que en la mayoría de estos mecanismos, no hay certeza de que se produzca la liquidación definitiva en la fecha valor según lo previsto. El retraso de la liquidación definitiva al siguiente día hábil puede conllevar exposiciones a riesgos a un día. Por ejemplo, si una CSD o una CCP llevan a cabo sus liquidaciones monetarias utilizando instrumentos u otros mecanismos que impliquen la liquidación al día siguiente, el incumplimiento por parte de un participante de sus obligaciones de liquidación entre el inicio y el final de la liquidación podría representar riesgos significativos de crédito y de liquidez para una FMI y sus otros participantes.⁶⁵

Liquidación intradía

3.8.4. Dependiendo del tipo de instrucciones u obligaciones que liquide una FMI, el uso de la liquidación intradía, ya sea por lotes o en tiempo real, puede ser necesaria o recomendable para reducir el riesgo de liquidación.⁶⁶ Una FMI puede completar la liquidación definitiva intradía por lotes o como liquidación bruta en tiempo real (RTGS). La liquidación bruta en tiempo real consiste en la liquidación en tiempo real de pagos o instrucciones de transferencia u obligaciones de forma individual, es decir, de una en una. La liquidación por lotes es la liquidación de grupos de instrucciones u obligaciones juntas que se hace en una o en varias veces diferentes (a menudo especificadas de antemano) durante la fecha de procesamiento. Con la liquidación por lotes, se reducirá el periodo de tiempo comprendido entre la aceptación y la liquidación definitiva del pago o instrucciones de transferencia u obligaciones.⁶⁷ Para acelerar las liquidaciones, una FMI deberá favorecer que se remita sin retraso, el pago o las instrucciones de transferencia o las obligaciones a la FMI. Una FMI deberá informar a los participantes acerca de los saldos contables definitivos con la mayor celeridad posible, preferiblemente en tiempo real.

3.8.5. El uso de la liquidación por lotes y el enfoque RTGS implican tener que sopesar diversos factores. La liquidación por lotes basada en un mecanismo de liquidación neta diferida (DNS), por ejemplo, puede exponer a los participantes a riesgos de crédito y liquidez durante el periodo en el que se difiera la liquidación. Estos riesgos, si no se controlan lo suficiente, pueden suscitar que uno o más participantes no puedan cumplir sus obligaciones financieras. Las liquidaciones de múltiples lotes por fecha valor pueden contribuir a mitigar estos riesgos. Y lo que es aún más importante, un sistema RTGS puede mitigar o eliminar estos riesgos, pero exige que los participantes tengan suficiente liquidez para cubrir estos pagos salientes; el uso de este método puede conllevar unas cantidades relativamente elevadas de liquidez intradía. Esta liquidez puede proceder de diversas fuentes, incluidos saldos en un banco central o comercial, pagos entrantes y crédito intradía. El enfoque RTGS puede reducir las necesidades de liquidez a través de medios adicionales, por ejemplo, implantando un sistema de colas u otros mecanismos dirigidos a actuar como mecanismos de ahorro de liquidez.⁶⁸

⁶⁵ En la mayoría de los casos, las liquidaciones al día siguiente durante periodos de fines de semana conllevan un riesgo de liquidación a múltiples días.

⁶⁶ Por ejemplo, la liquidación definitiva intradía o en tiempo real en ocasiones es necesaria para actividades de pagos o políticas monetarias, para la liquidación de operaciones concatenadas, para peticiones de márgenes intradía realizadas por CCP, o para enlaces transfronterizos seguros y eficientes entre CSD.

⁶⁷ En determinadas circunstancias, se pueden realizar liquidaciones brutas de operaciones múltiples veces durante la fecha operativa. Este mecanismo normalmente se asocia a situaciones de contingencias.

⁶⁸ Véase también CPSS, *New developments in large value payment systems*, mayo de 2005.

Revocación de instrucciones de transferencia

3.8.6. Una FMI deberá definir claramente el momento anterior a la liquidación a partir del cual los pagos, instrucciones de transferencia u obligaciones que no estén liquidados no podrán ser revocados. En líneas generales, una FMI deberá prohibir o no recomendar el uso de la revocación unilateral de pagos, instrucciones de transferencia u obligaciones aceptadas y pendientes de liquidar tras un periodo determinado de tiempo en la fecha de liquidación, evitando así crear riesgos de liquidez. En todos los casos, deberán definirse claramente tanto los periodos de corte como las reglas de materialidad sobre excepciones. Estas reglas deberán establecer claramente que la aplicación de ampliaciones de plazos es un mecanismo excepcional y requiere una justificación específica. Por ejemplo, puede que una FMI autorice la ampliación de un plazo por motivos relacionados con la implantación de una política monetaria o por la existencia de alteraciones generalizadas en los mercados financieros. En caso de que se permita la aplicación de ampliaciones del plazo para los participantes que tengan problemas operativos para completar el procesamiento, deberán establecerse claramente las reglas que regulen la aprobación y duración de dichas ampliaciones a todos los participantes.

Principio 9: Liquidaciones monetarias

Una FMI deberá realizar sus liquidaciones monetarias en dinero del banco central cuando sea posible y estos recursos estén disponibles. En caso de no utilizarse dinero del banco central, la FMI deberá minimizar y controlar estrictamente el riesgo de crédito y de liquidez derivado del uso de dinero de bancos comerciales.

Principales consideraciones

1. *Una FMI deberá realizar sus liquidaciones monetarias con dinero del banco central cuando sea posible y recursos de este tipo estén disponibles para evitar riesgos de crédito y liquidez.*
2. *En caso de que no utilice dinero del banco central, una FMI deberá realizar sus liquidaciones monetarias utilizando un activo de liquidación con poco o nulo riesgo de crédito y liquidez.*
3. *Una FMI que liquide en dinero de bancos comerciales deberá establecer y controlar el cumplimiento, por parte de sus bancos liquidadores, de criterios estrictos que incluyen, entre otros aspectos, su supervisión, solvencia, capitalización, acceso a liquidez y fiabilidad operativa.*
4. *Una FMI deberá controlar estrechamente los riesgos de crédito y liquidez derivados de bancos comerciales liquidadores, incluida la distribución de sus exposiciones entre distintos bancos comerciales liquidadores.*
5. *En caso de que una FMI lleve a cabo liquidaciones monetarias en sus propios libros, deberá minimizar y controlar estrictamente sus riesgos de crédito y liquidez.*

Nota explicativa

3.9.1. Una FMI normalmente tiene que llevar a cabo liquidaciones monetarias con (o entre) sus participantes por varias razones, tales como la liquidación de obligaciones de pago específicas, actividades de financiación o desfinanciación, y recaudación y distribución de pagos de márgenes.⁶⁹ Para llevar a cabo dichas liquidaciones monetarias, una FMI

⁶⁹ No obstante, cabe indicar que la liquidación de obligaciones de pago no siempre requiere una transferencia de dinero; en algunos casos, se pueden cancelar las obligaciones a través de un proceso de compensación de saldos.

puede utilizar dinero del banco central (cuando las obligaciones entre participantes directos se cancelan a través de la liquidación en los libros del banco central de emisión) o dinero de bancos comerciales (cuando la liquidación se produce en los libros de un banco comercial o en los libros de una FMI del sector privado, incluida la propia FMI). Asimismo, una FMI también puede utilizar una combinación de dinero del banco central y dinero de bancos comerciales para realizar liquidaciones, por ejemplo, utilizando dinero del banco central para actividades de financiación o desfinanciación y utilizando dinero de bancos comerciales (o sus libros) para la liquidación de obligaciones de pago individuales entre participantes.

Dinero del banco central

3.9.2. Una FMI deberá realizar sus liquidaciones monetarias utilizando dinero del banco central cuando sea posible y dichos recursos estén disponibles. El uso de dinero del banco central para liquidar pagos, instrucciones de transferencia u otras obligaciones evita crear riesgos de crédito y liquidez adicionales para una FMI y sus participantes. Con el uso de dinero del banco central, normalmente se cancela una instrucción u obligación al proporcionar a la FMI o a sus participantes un derecho directo sobre el banco central, esto es, el activo de liquidación es dinero del banco central. Los bancos centrales tienen el menor riesgo de crédito y la mayor liquidez con respecto a su moneda de emisión. De hecho, uno de los objetivos fundamentales de los bancos centrales es proporcionar un activo de liquidación seguro y líquido. Sin embargo, puede que en ocasiones el dinero del banco central no esté disponible o no sea posible obtenerlo. Por ejemplo, una FMI o sus participantes puede que no tengan acceso directo a todas las cuentas y servicios de pagos del correspondiente banco central. Una FMI que opere con diferentes divisas y tenga acceso a todas las cuentas y servicios de pagos del banco central correspondiente, quizá encuentre que algunos de los servicios de pagos del banco central no operen, o no proporcionen la liquidación definitiva, en los momentos en los que necesite realizar liquidaciones monetarias.

Dinero de bancos comerciales

3.9.3. En caso de que no se utilice dinero del banco central, una FMI deberá realizar sus liquidaciones monetarias utilizando un activo de liquidación sin riesgo (o con un riesgo mínimo) de crédito o liquidez. Una alternativa al uso del dinero del banco central es el uso de dinero de bancos comerciales. Cuando se realizan liquidaciones en dinero de bancos comerciales, la obligación de pago normalmente se cancela al proporcionar a la FMI o a sus participantes un derecho directo sobre el correspondiente banco comercial. Para efectuar liquidaciones en dinero de bancos comerciales, una FMI y sus participantes deberán tener cuentas en al menos un banco comercial, y probablemente mantener saldos intradía o a un día, o ambos. Sin embargo, el uso de dinero de bancos comerciales para liquidar obligaciones de pago puede crear riesgos de crédito y liquidez adicionales para la FMI y sus participantes. Por ejemplo, si el banco comercial que efectúa la liquidación se declara insolvente, es posible que la FMI y sus participantes no tengan acceso inmediato a sus fondos de liquidación o que, en última instancia, no reciban el valor íntegro de sus fondos.

3.9.4. Si una FMI utiliza un banco comercial para sus liquidaciones monetarias, deberá tomar medidas para limitar sus riesgos de crédito y liquidez respecto al banco comercial liquidador. Por ejemplo, una FMI deberá limitar tanto su probabilidad de exposición a la quiebra de un banco liquidador comercial como las pérdidas potenciales y presiones de liquidez a las que estaría expuesta en caso de quiebra. Una FMI deberá establecer estrictos criterios con relación a sus bancos comerciales liquidadores que incluyan, entre otros aspectos, su supervisión, solvencia, capitalización, acceso a liquidez y fiabilidad operativa. Un banco comercial liquidador deberá estar sujeto a una regulación y supervisión bancaria eficaz. Asimismo, dicho banco deberá ser solvente, estará debidamente capitalizado y tendrá liquidez abundante en el mercado o en el banco central de emisión. Asimismo, deberá tener la capacidad técnica para proveer servicios de pago fiables en los momentos y términos requeridos por la FMI. Una FMI deberá supervisar activa y continuamente el estricto cumplimiento de estos requerimientos.

3.9.5. Asimismo, una FMI deberá tomar medidas adicionales para limitar sus exposiciones crediticias y presiones de liquidez diversificando el riesgo de quiebra de un banco liquidador comercial, cuando sea razonable, a través del uso de múltiples bancos liquidadores comerciales así como del uso de límites de concentración. Sin embargo, en algunas jurisdicciones puede existir únicamente un solo banco comercial que cumpla con los criterios pertinentes de solvencia y fiabilidad operativa para actuar como liquidador. Asimismo, aún cuando se utilicen múltiples bancos comerciales liquidadores, el verdadero grado de diversificación del riesgo dependerá de la distribución o concentración de participantes que utilicen diferentes bancos liquidadores comerciales, y las cantidades adecuadas a cada uno, por los participantes.⁷⁰ Una FMI deberá controlar estrechamente la gama completa de exposiciones a bancos liquidadores comerciales y su concentración, y valorará sus pérdidas potenciales y presiones de liquidez así como las de sus participantes en caso de quiebra del banco liquidador comercial con la mayor proporción de actividad.

Liquidación en los libros de una FMI

3.9.6. En caso de que una FMI lleve a cabo liquidaciones monetarias en sus propios libros, ésta deberá minimizar y controlar estrictamente sus riesgos de crédito y liquidez. En ese caso, una obligación de pago se puede cancelar al proporcionar a los participantes de la FMI un derecho directo sobre la propia FMI. Los riesgos de crédito y liquidez asociados con el derecho sobre una FMI están por tanto directamente relacionados con los riesgos de crédito y liquidez generales de la FMI. Una de las formas en las que una FMI puede liquidar obligaciones de pago es constituyéndose en una entidad supervisada con cometido especial.⁷¹ Por ejemplo, una FMI podría limitar sus facultades legales y sus operaciones únicamente a procesos principales de liquidación y compensación (por ejemplo, limitando el suministro de cuentas de efectivo a los participantes). En algunos casos, una FMI puede mitigar aún más sus riesgos al hacer que sus participantes financien o desfinancien sus cuentas en la FMI utilizando dinero del banco central. En tal caso, una FMI podrá respaldar las liquidaciones efectuadas en sus propios libros con saldos que mantenga en su cuenta con el banco central.

Principio 10: Entregas físicas

Una FMI deberá establecer claramente sus obligaciones con respecto a la entrega de instrumentos físicos o materias primas y deberá identificar, controlar y gestionar los riesgos asociados a tales entregas físicas.

Principales consideraciones

1. *Las reglas de una FMI deberán establecer claramente sus obligaciones con respecto a la entrega de instrumentos físicos o materias primas.*
2. *Una FMI deberá identificar, controlar y gestionar los riesgos asociados al almacenamiento y entrega de instrumentos físicos o materias primas.*

⁷⁰ La concentración de la exposición que una FMI pueda tener respecto a un banco comercial liquidador se puede amplificar aún más si el banco comercial liquidador desempeña múltiples funciones con respecto a la FMI. Por ejemplo, una FMI puede utilizar un banco comercial liquidador, que también puede ser participante de la FMI, para depositar e invertir fondos, para depositar y transferir valores y para obtener recursos para respaldo de liquidez. Véase el principio 7 sobre el riesgo de liquidez.

⁷¹ Dependiendo de las legislaciones locales, estas entidades con fines especiales pueden estar obligadas a contar con licencia bancaria y estar sujetas a supervisión prudencial.

Nota explicativa

3.10.1 Una FMI puede liquidar operaciones utilizando una entrega física, que es la entrega de un instrumento o un activo en su forma física.⁷² Por ejemplo, la liquidación de contratos de materias primas u otros contratos de futuros compensados por una CCP puede permitir o exigir la entrega física de las materias primas o del instrumento financiero subyacente. Una FMI que efectúe liquidaciones físicas deberá contar con reglas que establezcan claramente sus obligaciones con respecto a la entrega de instrumentos físicos y materias primas. Asimismo, una FMI deberá identificar, controlar y gestionar los riesgos asociados al almacenamiento y entrega de instrumentos físicos y materias primas.

Reglas que establezcan las obligaciones de la FMI

3.10.2 Las reglas de una FMI deberán establecer claramente sus obligaciones con respecto a la entrega de instrumentos físicos o materias primas. Las obligaciones que una FMI pueda asumir con respecto a las entregas físicas pueden variar en función de los tipos de instrumentos o activos que la FMI liquide. Una FMI deberá establecer claramente si tiene obligación de efectuar o recibir entregas físicas o si indemnizará a los participantes por pérdidas incurridas durante el proceso de entrega. La existencia de reglas claras respecto a las entregas físicas permite que la FMI y sus participantes puedan tomar las medidas oportunas para mitigar los riesgos que generan dichas entregas físicas. Una FMI deberá asegurarse de que sus participantes tengan un entendimiento claro de sus obligaciones y de los procedimientos relativos a la realización de entregas físicas.

Riesgo de almacenamiento y entrega

3.10.3 Una FMI puede tener que identificar, controlar y gestionar los riesgos y costes adicionales asociados al almacenamiento y entrega de instrumentos físicos o materias primas. Por ejemplo, cuando la entrega física del activo subyacente se especifica en un contrato de derivados, pueden surgir problemas o cuestiones relacionadas con la entrega. Una FMI deberá planificar y gestionar las entregas físicas estableciendo definiciones que determinen las materias primas o instrumentos físicos que se consideren aceptables, la idoneidad de activos o ubicaciones alternativas de entrega, las reglas de almacenamiento y el momento de la entrega, en caso oportuno. Si una FMI es responsable del almacenamiento y transporte de una materia prima, deberá efectuar los preparativos y medidas oportunas para tener en cuenta las características específicas de la materia prima en cuestión (por ejemplo, condiciones específicas de almacenamiento, como puede ser temperatura adecuada y condiciones de humedad en productos perecederos).

3.10.4 Una FMI deberá contar con los procesos, procedimientos y controles oportunos para gestionar los riesgos de almacenamiento y entrega de los activos físicos, como el riesgo de robo, pérdida, contrabando o deterioro de los activos. Las políticas y procedimientos de una FMI deberán garantizar que el registro de activos físicos de la FMI refleje con exactitud sus tenencias de activos, por ejemplo, separando las responsabilidades entre la manipulación de los activos físicos y el mantenimiento de los registros documentales. Asimismo, una FMI deberá contar con las políticas y procedimientos laborales apropiados para el personal que manipule los activos físicos, y dichos procedimientos y políticas deberán incluir un programa de capacitación adecuado y una comprobación apropiada de los antecedentes profesionales del personal. Asimismo, una

⁷² El término “entrega física” en el mercado de CDS (*credit-default swaps*) suele hacer referencia al proceso mediante el cual el comprador de un contrato de CDS “entrega” un instrumento al vendedor después de que se produzca un acontecimiento evento de crédito, lo cual no necesariamente implicará la entrega de un instrumento en papel. Este tipo de “entrega física” no se encuentra bajo el alcance de este principio. Los valores inmovilizados y desmaterializados se encuentran fuera del alcance de este principio y están cubiertos por el principio 11 sobre CSD.

FMI deberá considerar otras medidas, tales como la contratación de un seguro al respecto y la realización de inspecciones aleatorias en las instalaciones de almacenamiento para mitigar sus riesgos de almacenamiento y entrega (distintos del riesgo de principal).

Calce de participantes para la entrega y recepción de materias primas

3.10.5 En algunos casos, una FMI que preste sus servicios a un mercado de materias primas puede reducir sus riesgos asociados con el almacenamiento y la entrega física de materias primas al calzar o casar a varios participantes que tengan obligaciones de entrega sobre un subyacente con participantes que deban recibir los mismos subyacentes, evitando así la participación directa de la propia FMI en el proceso de almacenamiento y entrega. En tales casos, las obligaciones legales relativas a la entrega deberán expresarse claramente en las reglas, incluyendo reglas relativas al incumplimiento y cualesquiera otros acuerdos relacionados. En particular, una FMI deberá ser clara con respecto a si el participante receptor, en caso de pérdida de las materias primas, deberá exigir compensación a la propia FMI o al participante encargado de la entrega. Asimismo, una FMI que mantenga márgenes relacionados con estas entregas, no deberá liberar el margen de los participantes calzados hasta que haya confirmado que ambos participantes han satisfecho sus respectivas obligaciones. Asimismo, una FMI deberá tener la capacidad de comprobar que sus participantes cuentan con los recursos y sistemas necesarios para poder desempeñar sus obligaciones de entrega física.

Centrales depositarias de valores y sistemas de liquidación de intercambio por valor

Las centrales depositarias de valores (CSD) y los sistemas de liquidación de intercambio por valor tienen unos riesgos únicos asociados a su función y diseño. Si bien la naturaleza y el alcance de las actividades efectuadas por una CSD varían en función de la jurisdicción y de las prácticas del mercado, ambos elementos desempeñan un papel fundamental en la protección de los valores y contribuyen a garantizar la integridad de las operaciones de valores. Una CSD deberá inmovilizar o desmaterializar en la mayor medida posible los valores que mantenga en nombre de emisores de valores y participantes. Un sistema de liquidación de intercambio por valor deberá garantizar las liquidaciones vinculando la liquidación definitiva de una obligación con otra.

Principio 11: Centrales depositarias de valores

Una central depositaria de valores (CSD) deberá disponer de reglas y procedimientos adecuados que contribuyan a garantizar la integridad de las emisiones de valores y a minimizar y gestionar los riesgos asociados a la salvaguarda y transferencia de valores. Una CSD deberá mantener valores que estén inmovilizados o desmaterializados para que puedan transferirse mediante anotaciones en cuenta.

Principales consideraciones

- 1. Una CSD deberá contar con reglas y procedimientos oportunos, incluidos controles y prácticas de contabilidad sólidos, para salvaguardar los intereses de los emisores y tenedores de valores, para evitar la creación o eliminación no autorizada de valores, y para llevar a cabo una conciliación periódica de las emisiones de valores que mantiene.*
- 2. Una CSD deberá prohibir los descubiertos o los saldos deudores en las cuentas de valores.*
- 3. Una CSD que mantenga un enlace con otra CSD deberá prohibir las transferencias provisionales de valores o, como mínimo, prohibirá la retransferencia de valores antes de que la primera transferencia sea definitiva.*

4. *Una CSD deberá mantener los valores inmovilizados o desmaterializados para que puedan transferirse mediante anotaciones en cuenta. En caso de ser apropiado, una CSD deberá proporcionar incentivos para inmovilizar o desmaterializar los valores.*
5. *Una CSD deberá identificar, medir, controlar y gestionar los riesgos asociados a otras actividades que desempeñe; puede que sea necesario contar con herramientas adicionales para abordar este efecto de contagio.*
6. *Una CSD que preste servicios centrales de salvaguarda y liquidación a una CCP deberá garantizar que la CCP no genere riesgos adicionales (como puede ser el riesgo de liquidez y riesgo operativo) en comparación con otros participantes de la CSD y, en caso necesario, tomará medidas adicionales.*

Nota explicativa

3.11.1. Una CSD es una entidad que mantiene cuentas de valores y, en muchos países, opera un SSS. Una CSD proporciona además servicios centrales de activos y de salvaguarda, que pueden incluir la administración de acciones corporativas y amortizaciones, y desempeña un papel importante a la hora de ayudar a garantizar la integridad de las emisiones de valores.⁷³ La CSD puede mantener los valores en forma física (pero inmovilizados) o en forma desmaterializada (esto es, como un registro electrónico). Las actividades específicas de una CSD varían en función de la jurisdicción y de las prácticas del mercado. Por ejemplo, una CSD puede ser el registrador oficial de valores y mantener el registro definitivo de los propietarios legales de un valor; sin embargo, en algunos casos, una entidad distinta puede actuar como registrador oficial de valores. Asimismo, las actividades de una CSD pueden variar en función de si opera en una jurisdicción con un mecanismo directo o indirecto de tenencia de valores o con una combinación de ambos.⁷⁴ Una CSD deberá contar con reglas y procedimientos claros y detallados para garantizar que los valores que mantiene en nombre de sus participantes se contabilicen de forma oportuna en sus libros y estén protegidos frente a los riesgos asociados a otros servicios que la CSD pueda prestar. Asimismo, un SSS también debe cumplir los elementos de este principio, según proceda.

Reglas y procedimientos para salvaguardar la integridad de las emisiones de valores

3.11.2. La protección de los derechos de los emisores y titulares de valores resulta esencial para el correcto funcionamiento de un mercado de valores. Por tanto, una CSD deberá contar con reglas, procedimientos y controles oportunos para salvaguardar los intereses de los emisores y titulares de valores, para evitar la creación o eliminación no autorizada de valores, y para llevar a cabo una conciliación periódica de las emisiones de valores que mantiene. En concreto, una CSD deberá mantener unas prácticas contables sólidas, una conciliación diaria y una auditoría integral para verificar que sus registros son precisos y proporcionan una completa contabilización de valores emitidos. Si una CSD registra la emisión de valores (por separado o junto con otras entidades), deberá verificar y contabilizar

⁷³ Cuando una entidad legalmente constituida como una CSD o un SSS no mantenga o facilite la tenencia de activos o garantías que sean propiedad de sus participantes, por lo general no será necesario que la CSD o el SSS dispongan de mecanismos para gestionar la salvaguarda de dichos activos o garantías.

⁷⁴ Existen diferentes tipos de sistemas de tenencia directa de valores. En algunos países, la CSD o el emisor conocen la identidad de cada propietario directo de un valor. En otros países, sólo la CSD o el emisor conocen la identidad del propietario final. En algunos países, la legislación exige el uso de sistemas de tenencia directa de valores. Por otro lado, un sistema de tenencia indirecta de valores emplea un mecanismo con varios niveles para la custodia y transferencia de la propiedad de los valores (o la transferencia de intereses similares en los mismos) en el que los inversores solo se identifican de cara a su custodio. En cualquiera de los sistemas, el emisor, la CSD, el registrador de valores o el agente de transferencias se ocuparán del mantenimiento del listado de los accionistas.

la emisión inicial de valores y garantizar que los valores de reciente emisión son entregados en el momento oportuno. Para dotar de mayor protección a la integridad de los valores emitidos, una CSD deberá llevar a cabo una conciliación periódica (al menos diaria) del total de valores emitidos por cada emisor (o agente de emisión), y garantizar que el número total de valores registrado en la CSD para una emisión en particular equivale al número de valores de dicha emisión mantenidos en los libros de la CSD. La conciliación puede exigir la coordinación con otras entidades en caso de que la CSD no sea el registrador oficial del valor (o en caso de que no registre en exclusiva la emisión de dicho valor). Por ejemplo, si el emisor (o su agente de emisión) es la única entidad que puede verificar la cantidad total de valores emitidos en una emisión específica, es importante que la CSD y el emisor colaboren estrechamente para garantizar que los valores en circulación en un sistema se corresponden con el volumen emitido en el sistema. Si la CSD no es el registrador oficial del emisor de valores, será necesario que se produzca una conciliación oportuna con el registrador oficial de valores.

Sobregiros, saldos deudores y transferencias provisionales en cuentas de valores

3.11.3. Una CSD deberá prohibir los descubiertos y saldos deudores en las cuentas de valores para evitar el riesgo de crédito y reducir aún más el potencial de creación no autorizada de valores. Si una CSD permitiera los descubiertos o los saldos deudores en una cuenta de valores de un participante para que éste pudiera realizar abonos en la cuenta de valores de otro participante, la CSD estaría en realidad creando valores y afectando a la integridad de la emisión de los valores. En el caso de enlaces entre CSD, las CSD que mantengan un enlace deberán prohibir las transferencias provisionales de valores o, como mínimo, prohibirán la retransferencia de valores antes de que la primera transferencia sea definitiva. Sin embargo, los controles de gestión de riesgos relativos a las transferencias provisionales pueden representar importantes costes de oportunidad para los usuarios de dichos enlaces, especialmente para entidades negociadoras activas que participen en operaciones concatenadas (véase el principio 20 sobre enlaces con otras FMI).

Inmovilización y desmaterialización

3.11.4. Una CSD puede mantener valores en su forma física o en forma desmaterializada.⁷⁵ Los valores que se mantienen en forma física se pueden transferir a través de su entrega física o se pueden inmovilizar y transferir mediante anotaciones en cuenta.⁷⁶ Sin embargo, la salvaguarda y transferencia de valores en su forma física genera costes y riesgos adicionales, tales como la destrucción o el robo de certificados, el aumento de los costes de procesamiento y el aumento del plazo para compensar y liquidar operaciones de valores. Al inmovilizar los valores y transferirlos mediante anotaciones en cuenta, una CSD puede mejorar la eficiencia mediante la automatización y reducir el riesgo de errores y retrasos en el procesamiento.⁷⁷ La desmaterialización de valores elimina además el riesgo de destrucción o robo de certificados. Por lo tanto una CSD puede mantener los valores inmovilizados o desmaterializados y transferirlos mediante anotaciones en cuenta.⁷⁸ Para facilitar la inmovilización de todos los valores físicos de una emisión en particular, se puede

⁷⁵ La desmaterialización implica la eliminación de certificados físicos o documentos de titularidad que representen la propiedad de los valores, de manera que dichos valores existan únicamente como registros contables.

⁷⁶ La inmovilización implica concentrar la ubicación de los valores en una central depositaria y transferir la propiedad mediante anotaciones en cuenta.

⁷⁷ La mejora de la eficiencia a través de la liquidación mediante anotaciones en cuenta puede potenciar también el desarrollo de mercados de valores más líquidos.

⁷⁸ Las transferencias mediante anotaciones en cuenta facilitan también la liquidación de valores a través de un mecanismo de entrega contra pago (DvP), reduciendo o eliminando así el riesgo de principal en la liquidación (véase también el principio 12 sobre los sistemas de liquidación de intercambio por valor).

emitir un macrotítulo (*global note*) que represente la totalidad de la emisión. Sin embargo, en determinados casos, la inmovilización o desmaterialización de títulos dentro de una CSD puede no ser posible o viable desde un punto de vista legal. Los requisitos legales, por ejemplo, pueden limitar la posible implantación o el alcance de la inmovilización o desmaterialización. En tales casos, una CSD y la autoridad pertinente deberán esforzarse por promover la inmovilización o desmaterialización de valores en la mayor medida posible, como puede ser por ejemplo mediante el uso de incentivos.

Segregación de activos

3.11.5. Una CSD deberá protegerse frente al riesgo de custodia, incluido el riesgo de pérdida debido a la insolvencia de la CSD, a los derechos de los acreedores de la CSD o a una negligencia cometida por la propia CSD, o frente a la malversación de activos, fraude, administración indebida, mantenimiento inadecuado de archivos o incapacidad para proteger los intereses de las inversiones de un participante. Como mínimo, una CSD deberá segregar los valores de sus participantes con respecto a los activos propios de la CSD y de los activos de otros participantes. Asimismo, una CSD deberá promover la segregación de valores que pertenezcan a los clientes de un participante en los libros de dicho participante al disponer de cuentas y servicios adecuados y facilitar la movilidad de las tenencias de clientes a otro participante, en caso de incumplimiento de uno de los participantes. En caso oportuno, la segregación de cuentas suele contribuir a proporcionar una protección adecuada frente a los derechos de los acreedores de una CSD o frente a los derechos de los acreedores de un participante en caso de insolvencia de dicho participante. Si procede, una CSD deberá considerar la contratación de un seguro u otros mecanismos de compensación para protegerse frente a una posible malversación, destrucción o robo de valores.

Otras actividades

3.11.6. Si una CSD presta otros servicios además de los servicios de salvaguarda centralizada, administración y liquidación de valores, deberá identificar, controlar y gestionar el riesgo asociado a dichas actividades, en especial los riesgos de crédito y liquidez, en coherencia con los respectivos principios incluidos en este informe. Puede que sea necesario que disponga de herramientas adicionales para afrontar estos riesgos, o que la FMI tenga que separar legalmente esas otras actividades. Por ejemplo, una CSD puede ofrecer mecanismos de financiación, préstamos de valores para facilitar la ejecución puntual de liquidaciones y para reducir errores en las liquidaciones, o puede ofrecer servicios de apoyo al mercado de préstamo bilateral de valores. Si una CSD actúa como principal en una operación de préstamo de valores, deberá identificar, controlar y gestionar sus riesgos, incluidos los potenciales riesgos de crédito y liquidez, con arreglo a las condiciones establecidas en los principios 4 y 7. Por ejemplo, los valores prestados por la CSD podrían no ser devueltos en el momento necesario debido al incumplimiento de la contraparte, a un problema operativo o un obstáculo legal. En ese caso, la CSD tendría que adquirir en el mercado los valores que ha prestado, lo cual podría implicar un coste, exponiendo así a la CSD a riesgos de crédito y liquidez.⁷⁹

3.11.7. En algunos casos, una CCP puede utilizar los servicios de una CSD, ya sea como participante en la CSD o como FMI con la que mantenga un enlace. Una CCP puede utilizar los servicios de una CSD por diversas razones, entre las que se incluyen la liquidación de márgenes y la entrega de valores. Una CSD que preste servicios de custodia y liquidación a una CCP deberá facilitar la segregación y movilidad en la CCP y garantizar que la CCP no representa riesgos adicionales (como pueda ser el riesgo de liquidez y riesgo operativo) en comparación con ningún otro participante de la CSD. Si la CCP no representa riesgos

⁷⁹ Véase también CPSS, *Strengthening repo clearing and settlement arrangements*, septiembre de 2010.

adicionales para la CSD en relación con ningún otro participante, la CSD deberá gestionar esos riesgos mediante la aplicación de normas superiores o herramientas adicionales de mitigación de riesgos. Por ejemplo, una CSD puede enfrentar las necesidades de liquidez de una CCP o el riesgo de que se produzca un fallo en una operación de la CCP utilizando herramientas adicionales de mitigación de riesgos dado que la CCP podría requerir una liquidez mucho mayor que ningún otro participante.

Principio 12: Sistemas de liquidación de intercambio por valor

Si una FMI liquida operaciones que implican la liquidación de dos obligaciones vinculadas (por ejemplo, operaciones con divisas o valores), deberá eliminar el riesgo de principal condicionando la liquidación definitiva de una obligación a la liquidación definitiva de la otra.

Principales consideraciones

1. *Una FMI que sea un sistema de liquidación de intercambio por valor deberá eliminar el riesgo de principal vinculando la liquidación definitiva de una obligación a la liquidación definitiva de la otra.*
2. *La liquidación de dos obligaciones se puede conseguir de diversas maneras que varían en función de cómo se liquidan las operaciones u obligaciones, ya sea en términos brutos (operación por operación) o en términos netos, y también del momento en el que se considere como final la liquidación.*

Nota explicativa

3.12.1. La liquidación de una operación financiera por parte de una FMI puede conllevar la liquidación de dos obligaciones vinculadas, como por ejemplo una entrega de valores contra un pago de efectivo o valores, o una entrega en una divisa contra otra entrega en otra divisa.⁸⁰ En este contexto, el riesgo de principal puede crearse cuando se liquide una obligación sin que la otra obligación se haya liquidado (por ejemplo, se entreguen los valores pero no se haya recibido el pago en efectivo). Dado que este riesgo de principal hace referencia al valor íntegro de la operación, el incumplimiento de una contraparte (o, con carácter aún más general, la imposibilidad de completar la liquidación de las dos obligaciones vinculadas) puede crear importantes pérdidas crediticias y presiones de liquidez significativas. Asimismo, el incumplimiento de una liquidación podría derivar en elevados costes de reposición (esto es, la ganancia no realizada con relación al contrato no liquidado o el coste de sustituir el contrato original a precios de mercado, los cuales pueden cambiar rápidamente durante periodos de tensión). Una FMI deberá eliminar o mitigar estos riesgos mediante el uso de un mecanismo de liquidación de tipo DvP, DvD, o Pvp.⁸¹

Vinculación de la liquidación definitiva de las obligaciones

3.12.2. Una FMI que sea un sistema de liquidación de intercambio por valor deberá eliminar el riesgo de principal vinculando la liquidación definitiva de una obligación a la liquidación definitiva de la otra. Los mecanismos de liquidación DvP, DvD y Pvp eliminan el riesgo de principal garantizando que la liquidación definitiva de una obligación se produce únicamente

⁸⁰ En algunos casos, la liquidación de una operación puede no implicar el correspondiente pago de fondos (operación libre de pago). Las transferencias libres de pago a los efectos de la pignoración de garantías y el reposicionamiento de valores no son coherentes con este principio.

⁸¹ Si bien los mecanismos de liquidación DvP, DvD y Pvp eliminan el riesgo de principal, no eliminan el riesgo de que el incumplimiento de un participante pudiera derivar en alteraciones de tipo sistémico, incluidas las denominadas dislocaciones de la liquidez.

si también se produce la liquidación definitiva de la obligación vinculada. Si una FMI efectúa liquidaciones utilizando un mecanismo de liquidación DvP, DvD o PvP, deberá liquidar un elevado porcentaje de obligaciones a través de dicho mecanismo. En el mercado de valores, por ejemplo, un mecanismo de liquidación DvP es un mecanismo que vincula una transferencia de valores con una transferencia de fondos de tal forma que se garantice que se produzca la entrega únicamente si se efectúa el pago correspondiente.⁸² El mecanismo de liquidación DvP puede y debe llevarse a cabo tanto en los mercados primarios como en los mercados secundarios.

Liquidación bruta o neta de obligaciones

3.12.3. La liquidación definitiva de dos obligaciones vinculadas se puede efectuar en términos brutos (operación por operación) o en términos netos.⁸³ Por ejemplo, una CSD puede liquidar las transferencias de los valores y fondos en términos brutos a lo largo de la fecha de liquidación. Alternativamente, una CSD puede liquidar las transferencias de valores en términos brutos a lo largo de la fecha de liquidación pero liquidar las transferencias de fondos en términos netos al finalizar dicha fecha o en determinados momentos durante dicha fecha. Asimismo, una CSD también puede efectuar las transferencias de valores y fondos en términos netos al finalizar la fecha de liquidación o en determinados momentos durante la misma. Con independencia de si la FMI efectúa las liquidaciones en términos brutos o netos, el marco jurídico, contractual, técnico y de gestión de riesgos deberá garantizar que la liquidación de una obligación sea definitiva únicamente si la liquidación de la obligación vinculada también es definitiva.

Momento de la liquidación

3.12.4. Es importante destacar que es posible conseguir la liquidación DvP, DvD o PvP a través de diferentes mecanismos temporales. En su significado más estricto, una liquidación DvP, DvD y PvP no requiere la liquidación simultánea de las obligaciones. En algunos casos, la liquidación de una obligación podría efectuarse después de la liquidación de la otra obligación. Por ejemplo, cuando una CSD no ofrece cuentas de efectivo para efectuar la liquidación, puede bloquear primero los valores subyacentes en la cuenta del vendedor.⁸⁴ Posteriormente la CSD solicitará la transferencia de fondos del comprador al vendedor en el banco liquidador que se encargue de las transferencias de fondos. Los valores se entregan al comprador o a su custodio únicamente si la CSD recibe la correspondiente confirmación de la liquidación del efectivo por parte del banco liquidador. Sin embargo, en dichos mecanismos de liquidación DvP, se deberá minimizar el periodo de tiempo transcurrido entre el bloqueo de los valores, la liquidación del efectivo y la posterior liberación y entrega de los valores bloqueados.⁸⁵ Asimismo, los valores bloqueados no deben estar sujetos a ningún

⁸² De igual forma, un mecanismo de liquidación PvP es un mecanismo que garantiza que se produzca la transferencia definitiva de un pago en una divisa únicamente si se efectúa el pago definitivo en otra divisa o divisas. Un sistema DvD es un mecanismo de liquidación de valores que vincula dos transferencias de valores de tal manera que se produzca la entrega de un valor únicamente si también se efectúa la entrega del otro valor.

⁸³ Véase CPSS, *Delivery versus payment in securities settlement systems*, septiembre de 1992 para mayor información sobre los modelos de liquidación DvP.

⁸⁴ En este contexto, la liquidación DvP podría efectuarse a través de un enlace entre una CSD y un sistema de pago. La CSD liquida la parte de la operación relativa a los valores mientras que el sistema de pago liquida la parte referente al efectivo. Sin embargo, en el contexto de estos principios, este mecanismo no se considera un enlace de una FMI, sino un sistema DvP.

⁸⁵ Una CSD que liquide operaciones de valores en términos netos a través de un mecanismo de liquidación definitiva al finalizar la fecha de liquidación podría cumplir este requisito ofreciendo un mecanismo que permita la liquidación definitiva intradía.

derecho por parte de terceros (por ejemplo, otros acreedores, autoridades tributarias o incluso la propia CSD) dado que dichos derechos generarían un riesgo de principal.

Extensión de la liquidación DvP, DvD y PvP a clientes

3.12.5. Una FMI que efectúe liquidaciones DvP, DvD o PvP permite a sus participantes que ofrezcan la liquidación DvP, DvD o PvP a sus clientes. Por ejemplo, los participantes de una CSD o un SSS que dispongan de un mecanismo de liquidación DvP podrían potencialmente permitir a sus clientes que también liquidaran obligaciones en base a liquidaciones DvP. Al hacer extensivo el uso de la liquidación DvP más allá de los participantes directos de una CSD, se pueden reducir aún más los riesgos de crédito y liquidez en la liquidación dentro de los mercados financieros. Asimismo, se pueden diseñar enlaces transfronterizos entre CSD que permitan la liquidación DvP de operaciones transfronterizas entre participantes de diversas CSD que mantengan enlaces (véase también el principio 20 sobre enlaces con otras FMI).

Gestión de incumplimientos

Una FMI deberá disponer de políticas y procedimientos adecuados para gestionar los incumplimientos de los participantes, incluidos mecanismos adecuados para la segregación de activos de participantes y para la movilidad de activos de clientes. Si no se gestiona de manera oportuna, el incumplimiento de un participante puede tener graves consecuencias para la FMI, para el resto de participantes y para los mercados financieros en general. A continuación se incluyen una serie de principios que ofrecen pautas sobre (a) las reglas y procedimientos relativos al incumplimiento de los participantes y (b) la segregación y movilidad.

Principio 13: Reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes

Una FMI deberá disponer de reglas y procedimientos eficaces y claramente definidos para gestionar incumplimientos de participantes que permitan a la FMI tomar medidas oportunas para contener las pérdidas y las presiones de liquidez, y continuar cumpliendo con sus obligaciones.

Principales consideraciones

- 1. Una FMI deberá contar con reglas y procedimientos relativos a incumplimientos que permitan a la FMI seguir cumpliendo con sus obligaciones en caso de que se produzca el incumplimiento de uno de los participantes, y que afronten la reposición de los recursos tras dicho incumplimiento.*
- 2. Una FMI deberá estar debidamente preparada para implantar sus reglas y procedimientos relativos a incumplimientos, incluida la adopción de los oportunos procedimientos discrecionales contemplados en sus reglas.*
- 3. Una FMI deberá poner a disposición del público los principales aspectos de dichas reglas y procedimientos.*
- 4. Una FMI deberá involucrar a sus participantes y demás partes interesadas pertinentes en la realización periódica de pruebas y revisiones de sus procedimientos relativos a incumplimientos para garantizar que dichos procedimientos sean prácticos y eficaces.*

Nota explicativa

3.13.1. Las reglas y procedimientos relativos a los incumplimientos de participantes facilitan el funcionamiento continuo de una FMI en caso de que un participante no cumpla con sus obligaciones, y contribuyen a limitar el potencial de que los efectos de dicho incumplimiento puedan extenderse a otros participantes. Los principales objetivos de las reglas y procedimientos relativos a los incumplimientos de participantes deberán incluir que (a) se

garantice la realización de la liquidación en el momento oportuno, incluso en condiciones de mercado extremas pero plausibles; (b) se minimicen las pérdidas posteriores en la FMI, en otros participantes y en los clientes del participante que haya incurrido en el incumplimiento; (c) se limiten las alteraciones del mercado; (d) se ofrezca un marco claro para acceder a las facilidades de liquidez de la FMI en caso necesario; y (e) se gestionen y cierren las posiciones del participante que haya incurrido en el incumplimiento, y se liquide cualquier garantía aplicable de una forma prudente y ordenada. En algunos casos, la gestión del incumplimiento de un participante puede conllevar que se cubran las posiciones abiertas, que se financien garantías de manera que se puedan cerrar las posiciones con el paso del tiempo, o ambas medidas. Asimismo, una FMI puede optar por subastar o asignar las posiciones abiertas a sus participantes.⁸⁶ En la medida en que sea coherente con estos objetivos, una FMI deberá permitir que otros participantes puedan continuar con la gestión normal de sus posiciones.

Reglas y procedimientos

3.13.2. Una FMI deberá explicar claramente en sus reglas y procedimientos qué constituye un incumplimiento por parte de un participante, afrontando tanto el incumplimiento financiero como el operacional del participante.⁸⁷ Una FMI deberá describir el método a utilizar para identificar un incumplimiento y, en particular, especificará si el incumplimiento se declara automáticamente o si debe adoptarse una decisión específica al respecto. Entre otros aspectos clave que deberán incluirse en las reglas y procedimientos se incluyen (a) las medidas que una FMI puede adoptar cuando se declare un incumplimiento; (b) el grado en que dichas medidas puedan ser automáticas o discrecionales; (c) los cambios a efectuar en las prácticas habituales de liquidación; (d) la gestión de las operaciones en las diferentes fases de procesamiento; (e) el tratamiento previsto de las cuentas y operaciones propias y de clientes; (f) la secuencia probable de las medidas; (g) las funciones, obligaciones y responsabilidades de las distintas partes, incluidos los participantes que no incurran en un incumplimiento; y (h) la existencia de otros mecanismos que puedan activarse para contener el impacto de un incumplimiento. Una FMI deberá involucrar a sus participantes y demás partes interesadas pertinentes a la hora de desarrollar sus reglas y procedimientos relativos a los incumplimientos (véase el principio 2 sobre buen gobierno).

Uso y secuencia de los recursos financieros

3.13.3. Las reglas y procedimientos relativos al incumplimiento de un participante de una FMI deberán permitir que ésta tome medidas oportunas para contener las pérdidas y las presiones de liquidez, antes, en el momento o después del incumplimiento del participante (véase también el principio 4 sobre el riesgo de crédito y el principio 7 sobre el riesgo de liquidez). En particular, las reglas y procedimientos de una FMI deberán permitir que la FMI utilice sin dilación cualesquiera recursos financieros que mantenga para cubrir pérdidas y contener las presiones de liquidez que se deriven del incumplimiento, incluido el uso de facilidades de liquidez. Las reglas de la FMI deberán especificar el orden en el que se utilizarán los diferentes tipos de recursos. Esta información permite a los participantes valorar sus riesgos potenciales futuros derivados del uso de los servicios de la FMI. Normalmente, una FMI deberá utilizar en primer lugar los activos entregados por el

⁸⁶ Una CCP de derivados OTC puede que tenga que exigir a sus participantes que den su consentimiento por adelantado a pujar por la cartera de un participante que haya incurrido en un incumplimiento y, en caso de que la subasta no se lleve a cabo con éxito, a aceptar la asignación de la cartera en cuestión. Una CCP que emplee este tipo de procedimientos deberá considerar cuidadosamente, siempre que sea posible, el perfil de riesgo y la cartera del participante receptor antes de asignar las posiciones de manera que se minimice el riesgo adicional para dicho participante.

⁸⁷ El incumplimiento operacional se produce porque un participante no es capaz de cumplir sus obligaciones debido a un problema operacional, como pueda ser un fallo en los sistemas de TI.

participante que haya incurrido en el incumplimiento, como puedan ser garantías y márgenes, proporcionando así incentivos a los participantes para que gestionen de manera prudente los riesgos, en especial el riesgo de crédito, que representen para una FMI.⁸⁸ La aplicación de garantías entregadas con anterioridad no podrá ser impedida, suspendida o revertida bajo la legislación aplicable y las reglas de la FMI. Las reglas y procedimientos deberán abordar además la reposición de los recursos después de que se produzca un incumplimiento.

Posiciones propias y de clientes

3.13.4. Una CCP deberá disponer de reglas y procedimientos que faciliten sin dilación el cierre o la transferencia de las posiciones propias y de clientes de un participante que incurra en un incumplimiento. Cuanto más tiempo permanezcan abiertas estas posiciones en los libros de la CCP, normalmente mayores serán las potenciales exposiciones crediticias de la CCP como resultado de las variaciones en los precios del mercado y demás factores. Una CCP deberá tener la capacidad de aplicar los ingresos obtenidos de la liquidación, junto con otros fondos y activos del participante que incurra en el incumplimiento, para cumplir las obligaciones de dicho participante. Es esencial que una CCP tenga autoridad para poder actuar sin dilación de la forma que considere más oportuna para contener su exposición, al tiempo que tendrá en consideración los efectos generales que pueda tener en el mercado, como puedan ser fuertes caídas en los precios del mercado. Una CCP deberá contar con la información, recursos y herramientas adecuados para cerrar las posiciones con la mayor brevedad posible. En circunstancias en las que no sea posible efectuar el cierre de las posiciones con rapidez, la CCP deberá contar con herramientas para poder cubrir dichas posiciones como técnica provisional para gestionar el riesgo. En algunos casos, una CCP podrá hacer uso del personal de otros participantes que no hayan incurrido en un incumplimiento para que les ayuden en el proceso de cierre o cobertura de posiciones. Las reglas y procedimientos de la CCP deberán establecer claramente el alcance de las obligaciones y el periodo de tiempo durante el cual se espera que dichos profesionales presten sus servicios. En otros casos, la CCP puede optar por subastar las posiciones o carteras en el mercado. Las reglas y procedimientos de la CCP deberán indicar claramente el alcance de dicha subasta y deberá establecerse con claridad todas y cada una de las obligaciones a las que se enfrenten los participantes con relación a dichas subastas. Al igual que sucede con la aplicación de las garantías entregadas, el cierre de las posiciones no podrá ser impedido, suspendido o revertido bajo la legislación aplicable y las reglas de la FMI.

Discrecionalidad de la alta dirección

3.13.5. La alta dirección de una FMI deberá contar con la preparación adecuada y discrecionalidad suficientes para implantar los procedimientos relativos a incumplimientos de una forma flexible, de manera que las actividades de la FMI no generen riesgos sistémicos adicionales en el mercado. Asimismo, la alta dirección deberá asegurarse de que la FMI tiene la capacidad operativa, incluido personal suficiente y con la formación adecuada, para implantar los procedimientos conforme al plazo previsto. Las reglas y procedimientos de la FMI deberán indicar las circunstancias en las que la alta dirección puede ejercer su discrecionalidad e incluirán mecanismos adecuados para minimizar cualquier conflicto de interés que pueda surgir. Asimismo, la alta dirección deberá disponer de planes internos que delimiten claramente las funciones y responsabilidades a la hora de abordar un incumplimiento, y proporcionará formación y pautas a su propio personal sobre cómo deberán implantarse los procedimientos. Los planes deberán abordar la documentación, las necesidades de información y la coordinación cuando estén involucradas más de una FMI o

⁸⁸ Véase también el principio 5 sobre garantías y el principio 6 sobre márgenes.

autoridad. Asimismo, es esencial que exista una comunicación puntual con las partes interesadas, en particular con los reguladores, supervisores y responsables de la vigilancia. La FMI, en la medida que se permita, deberá proporcionar claramente aquella información que pueda ayudar a los afectados a gestionar sus propios riesgos. El plan interno deberá ser revisado por la alta dirección y los correspondientes comités del consejo al menos una vez al año, o después de que se hayan producido cambios significativos en los mecanismos de la FMI.

Divulgación de información al público

3.13.6. Para proporcionar una mayor certeza y previsibilidad en relación con las medidas que una FMI pueda adoptar en caso de incumplimiento, una FMI deberá poner a disposición del público los principales aspectos de los procedimientos relativos a incumplimientos, entre los que se incluirán los siguientes: (a) las circunstancias en las que puede que se tomen medidas; (b) quién puede tomar dichas medidas; (c) el alcance de las medidas que puedan tomarse, incluida la gestión de las posiciones, fondos y activos propios y de los clientes; (d) los mecanismos para abordar las obligaciones de una FMI con respecto a los participantes que no incurran en un incumplimiento; y (e) los mecanismos que contribuyan a afrontar las obligaciones que de cara a sus clientes tenga el participante que haya incurrido en el incumplimiento. Esta transparencia contribuye a la gestión ordenada de los incumplimientos, permite que los participantes comprendan sus obligaciones frente a la FMI y a sus clientes, y proporciona a los participantes del mercado la información que necesitan para adoptar decisiones informadas sobre sus actividades en el mercado. Una FMI deberá asegurarse de que sus participantes y los clientes de estos, así como el público, tengan un adecuado acceso a los procedimientos de la FMI relativos a los incumplimientos, y promuevan el entendimiento de dichos procedimientos para potenciar la confianza en el mercado en caso de que se produzca el incumplimiento de un participante.

Revisión y pruebas periódicas de los procedimientos de incumplimiento de participantes

3.13.7. Una FMI deberá establecer un programa para revisar y efectuar pruebas periódicamente sobre sus procedimientos relativos a incumplimientos incurridos por participantes para asegurarse de que sean prácticos y eficaces. Las revisiones y pruebas periódicas son importantes para contribuir a que la FMI y sus participantes entiendan los procedimientos de manera integral y para identificar cualquier incertidumbre debido a las reglas y procedimientos o a la discrecionalidad permitida por dichas reglas y procedimientos. Las citadas revisiones deberán incluir a todas las partes pertinentes (o a un subgrupo adecuado de las mismas) que probablemente participarían en los procedimientos de incumplimiento, como pueden ser miembros de los respectivos comités del consejo, participantes, FMI interdependientes y demás proveedores de servicios relacionados. Esto resulta especialmente importante cuando una FMI se base en la ayuda proporcionada por los participantes que no hayan incurrido en un incumplimiento o por terceras partes para el proceso de cierre de posiciones, y cuando dichos procedimientos nunca hayan sido comprobados con un incumplimiento real.

Principio 14: Segregación y movilidad

Una CCP deberá disponer de reglas y procedimientos que permitan la segregación y movilidad de posiciones y garantías que pertenezcan a clientes de un participante.

Principales consideraciones

1. *Una CCP deberá disponer de mecanismos de segregación y movilidad para proteger las garantías y posiciones de sus clientes en la mayor medida posible en virtud de la legislación aplicable, en especial en caso de incumplimiento o insolvencia de un participante.*

2. *Una CCP deberá disponer de una estructura de cuentas que le permita identificar y segregar con facilidad posiciones y garantías que pertenezcan a clientes de un participante. Las CCP deberán mantener las posiciones y garantías de clientes en una cuenta ómnibus o en cuentas individuales en la CCP o en su custodio.*
3. *Una CCP deberá estructurar sus mecanismos de tal manera que se facilite la transferencia de posiciones y garantías que pertenezcan a clientes de un participante que haya incurrido en un incumplimiento a otro u otros participantes.*
4. *Una CCP deberá divulgar claramente sus reglas, políticas y procedimientos relativos a la segregación y movilidad de garantías y posiciones de clientes. Asimismo, una CCP deberá divulgar cualquier restricción, por ejemplo restricciones legales u operativas, que puedan menoscabar su capacidad total para segregar o transferir garantías y posiciones de clientes.*

Nota explicativa

3.14.1. La segregación de posiciones y garantías de clientes desempeña un importante papel en la tenencia y transferencia segura y eficaz de posiciones y garantías de clientes, en especial en caso de incumplimiento o insolvencia de un participante. La segregación hace referencia a un método de protección de las posiciones contractuales y garantías de los clientes que las mantiene o contabiliza de forma separada de las posiciones y garantías del participante directo. Los mecanismos de segregación eficaces pueden reducir el impacto de la insolvencia de un participante en los clientes de este proporcionando una identificación clara y fiable de las garantías y posiciones de los clientes. Asimismo, la segregación protege la garantía de un cliente para que siga estando disponible o no se pierda para siempre como resultado de la insolvencia de un participante. Además, la segregación facilita la transferencia de garantías y posiciones del cliente. Aun cuando no se lleve a cabo ninguna transferencia, la segregación puede mejorar la capacidad de un cliente para identificar y recuperar sus garantías, lo cual, al menos en cierta medida, contribuye a mantener la confianza de los clientes en los participantes liquidadores y puede reducir el potencial de "huida de las contrapartes" ante un participante liquidador en proceso de deterioro.

3.14.2. La movilidad hace referencia a los aspectos operativos de la transferencia de posiciones contractuales, fondos o valores de una parte a otra a través del intercambio de dinero o de instrumentos financieros. Además de facilitar las transferencias, los mecanismos eficaces de movilidad aportan la ventaja añadida de reducir la necesidad de tener que cerrar posiciones, incluso durante periodos de tensión en el mercado, minimizando así los costes asociados y las alteraciones del mercado, y reduciendo el posible impacto en la capacidad de los clientes para seguir obteniendo acceso a facilidades de compensación centralizadas.

3.14.3. La segregación y movilidad eficaz de posiciones y garantías de clientes depende no solo de las medidas adoptadas por la propia CCP sino también de los marcos jurídicos aplicables, incluidos los existentes en jurisdicciones extranjeras en el caso de participantes remotos, y de las medidas adoptadas por otras partes, en la medida en que las garantías de clientes sean mantenidas, en parte o en su totalidad, a nivel de participantes (en lugar de a nivel de CCP) o bien por terceras partes.

Marco jurídico

3.14.4. Para poder aprovechar en su totalidad las ventajas de la segregación y movilidad, el marco jurídico aplicable a la CCP deberá respaldar sus mecanismos para proteger las posiciones y garantías de los clientes de un participante.⁸⁹ El marco jurídico influirá en cómo

⁸⁹ Por ejemplo, los mecanismos de movilidad podrían verse menoscabados si las legislaciones concursales aplicables no permitieran la transferencia de posiciones y garantías, conforme a lo contemplado por la CCP. Asimismo, en algunas jurisdicciones, puede que no sea posible la segregación del dinero en efectivo.

se diseñan los mecanismos de segregación y movilidad y, por tanto, qué ventajas se pueden obtener. Las leyes correspondientes variarán en función de múltiples factores, entre los que se incluyen la forma jurídica de la organización del participante, la manera en que se entreguen las garantías (reserva de dominio o transferencia de la titularidad), y el tipo de activos (efectivo o valores) entregados como garantía. Por tanto, no es posible diseñar un único modelo que sea adecuado para todas las CCP en todas las jurisdicciones. Sin embargo, una CCP deberá estructurar sus mecanismos de segregación y movilidad de tal manera que proteja los intereses de los clientes del participante y consiga un elevado grado de seguridad jurídica conforme a la legislación aplicable. Una CCP deberá considerar además las posibles cuestiones de conflictos entre legislaciones a la hora de diseñar sus mecanismos. Asimismo, las reglas y procedimientos de la CCP que establezcan los mecanismos de segregación y movilidad deberán evitar cualquier conflicto potencial con las regulaciones existentes de segregación y movilidad aplicables a un participante.

Cuentas de clientes

3.14.5 El principio de segregación y movilidad es especialmente relevante para una CCP que compense posiciones y mantenga garantías que pertenezcan a los clientes de un participante.⁹⁰ Esta estructura permite a clientes (por ejemplo, empresas compradoras) que no sean participantes directos de una CCP obtener acceso a un servicio de compensación centralizada, en un contexto en el que el acceso directo no sería ni deseable (por ejemplo, debido al coste o a la ubicación) ni posible (por ejemplo, por los criterios para ser miembro). Una CCP deberá disponer de una estructura de cuentas que le permita identificar y segregar con facilidad posiciones y garantías que pertenezcan a clientes de un participante. Se puede efectuar la segregación de la garantía de un cliente de muchas maneras, incluido por ejemplo el uso de cuentas individuales o cuentas ómnibus que puedan mantenerse en la CCP, en un tercero que actúe como custodio o en el participante.⁹¹ Deberán tenerse en consideración las ventajas y desventajas de cada tipo de estructura de cuentas de la CCP al diseñar el régimen de segregación. El grado de protección que se pueda obtener con respecto a la garantía del cliente dependerá de la estructura de cuentas ofrecida (individuales u ómnibus) y la forma de recaudar los márgenes (brutos o netos) por parte de la CCP.

3.14.6. La estructura de cuentas individuales proporciona un elevado grado de protección a los clientes de los participantes de una CCP. Con arreglo a este método, la garantía de cada cliente se mantiene en una cuenta individual y separada y, en función del marco jurídico aplicable a una CCP, dicha garantía puede utilizarse únicamente para cubrir pérdidas asociadas al incumplimiento de dicho cliente. Esta estructura de cuentas facilita además la identificación rápida y transparente de garantías, lo cual puede acelerar la devolución de dicha garantía al cliente y favorece la plena movilidad de las garantías y posiciones de los clientes individuales. Dado que las garantías mantenidas en la cuenta de un cliente en particular se utilizan para aplicar márgenes únicamente a las posiciones de dicho cliente, la CCP podrá transferir estas posiciones del participante que haya incurrido en un incumplimiento a otro participante que tenga suficientes garantías para cubrir las exposiciones. Al utilizar las cuentas individuales y recaudar los márgenes en términos brutos, la CCP podrá disponer de mayor flexibilidad a la hora de transferir una cartera de un

⁹⁰ Este principio generalmente incluye a todos los tipos de CCP. Sin embargo, en el caso de algunas CCP para mercados de efectivo, las leyes nacionales permiten la segregación y movilidad a través de medios alternativos. En estas jurisdicciones, la CCP y las autoridades pertinentes deberán evaluar la medida en que la CCP deberá revisar sus actividades y adoptar reglas y procedimientos que permitan llevar a cabo la segregación y movilidad en conformidad con este principio.

⁹¹ Si el tercero que actúe como custodio cumple los requisitos oportunos para ser una CSD, entonces también serán aplicables los principios 11 sobre CSD y 16 sobre el riesgo de custodia y de inversión.

cliente a otro participante o grupo de participantes. Sin embargo, el mantenimiento de cuentas individuales puede exigir una gran cantidad de recursos y ser operacionalmente muy exigente para la CCP o su custodio a la hora de liquidar operaciones y garantizar una contabilización precisa. Este método podría impactar por tanto en la eficiencia general de las actividades de la CCP. Las ventajas de mantener cuentas individuales podrán variar en función del marco jurídico aplicable a la insolvencia de un participante de la CCP.

3.14.7. Otra alternativa sería el uso de una estructura de cuentas ómnibus en las que todas las garantías pertenecientes a todos los clientes de un participante en particular se combinan y se mantienen en una única cuenta. Este método puede ser operacionalmente menos exigente, puede aumentar la eficiencia a la hora de transferir posiciones y garantías para un grupo de clientes de un participante que haya incurrido en un incumplimiento, al tiempo que se puede estructurar para evitar que las garantías de los clientes se utilicen para cubrir el incumplimiento de un participante directo. Sin embargo, las cuentas ómnibus requieren que la CCP o el participante directo mantengan sus libros de contabilidad con gran precisión para poder determinar con rapidez el interés de un cliente individual con respecto a una parte de la garantía. En caso de no disponerse de dicha precisión contable se pueden ocasionar retrasos o incluso pérdidas en la devolución de los márgenes y otras garantías a los clientes individuales en caso de que un participante se declare insolvente.⁹² A la hora de diseñar su régimen de segregación, una CCP deberá considerar tanto las ventajas como las desventajas de las estructuras de las cuentas ómnibus.

3.14.8. El grado de protección de un cliente cuyos activos se mantengan en una cuenta ómnibus variará dependiendo de si la CCP recauda los márgenes en términos brutos o netos. Al igual que con las estructuras de las cuentas, la forma de recaudación de los márgenes por parte de la CCP también implica ventajas y desventajas. Si bien los márgenes calculados en términos brutos para respaldar las carteras de clientes individuales generan una menor eficiencia en la compensación, probablemente impidan que algunas posiciones de clientes terminen teniendo márgenes insuficientes al efectuar la movilidad. De este modo, la CCP puede transferir posiciones de clientes y los márgenes relacionados en grandes cantidades o en bloques. La aplicación de márgenes brutos potencia la viabilidad de la movilidad, lo cual resulta deseable dado que la movilidad evita costes de operaciones (incluidos los diferenciales de precios comprador y vendedor asociados) a la cancelación y sustitución de posiciones de clientes. Cuando los márgenes se recauden en términos brutos, deberá disponerse de suficientes garantías en la cuenta ómnibus para cubrir las posiciones de todos los clientes del participante que mantenga la cuenta a nivel de carteras.⁹³

3.14.9. Cuando la CCP recaude los márgenes en términos netos pero mantenga la estructura de cuentas ómnibus, existirá el riesgo de que no pueda conseguirse la movilidad completamente.⁹⁴ Dado que las garantías mantenidas en la cuenta ómnibus cubren las posiciones netas de todos los clientes de un participante en particular, en caso de incumplimiento de un participante, el exceso de garantía mantenido por el participante que incurra en el incumplimiento puede que no esté fácilmente disponible para aplicar márgenes a posiciones del cliente en el futuro. Aparte de una transferencia en bloque de todas las posiciones de los clientes del participante directo insolvente o que haya incurrido en un incumplimiento, cualquier transferencia de posiciones de un cliente a otro participante dependerá de la capacidad y disposición de los clientes a proporcionar garantías

⁹² Para establecer los márgenes normalmente será necesario basarse en los registros documentales del participante que incluyan la subcontabilidad de los clientes individuales.

⁹³ Si bien la movilidad a nivel de carteras ha sido viable históricamente, dicha movilidad podría no ser factible en ocasiones debido a la tensión de las condiciones del mercado, a la complejidad y tamaño de la cartera, o a la falta de información sobre los integrantes individuales de la misma.

⁹⁴ A menudo es el participante quien mantiene todo exceso de garantía que supere las posiciones netas.

adicionales. De lo contrario, es probable que al transferir las carteras de clientes individuales con la proporción prorrateada de su margen neto a otros miembros liquidadores, las posiciones de los clientes terminen teniendo márgenes insuficientes. Será improbable que los miembros liquidadores a los que se destinen dichas transferencias acepten estas posiciones salvo que el déficit del margen sea satisfecho por el cliente.⁹⁵

3.14.10. Una CCP deberá diseñar su régimen de segregación de forma tal que proporcione a los clientes la seguridad jurídica de que sus garantías serán protegidas en la mayor medida posible en virtud de la legislación aplicable. La CCP deberá mantener garantías que respalden las posiciones de los clientes en una cuenta ómnibus o en cuentas individuales en la CCP o en su custodio. Una CCP deberá considerar la posibilidad de ofrecer la segregación de cuentas individuales a los clientes teniendo en cuenta las ventajas de protección adicional de clientes que conlleva. A la hora de considerar si ofrecer o no dichas cuentas individuales, la CCP deberá tener en cuenta todas las circunstancias relevantes. Tales circunstancias incluirán los regímenes concursales aplicables, el coste de su implantación y los retos en la gestión de riesgos asociadas al uso de cuentas de clientes individuales. Si la CCP decide ofrecer cuentas de clientes individuales, esta deberá ofrecerlas a un coste razonable y sin restricciones, y exigirá a los participantes directos que ofrezcan dichas cuentas a sus clientes a un coste razonable y sin restricciones.⁹⁶ Asimismo, los activos mantenidos por los participantes deberán limitarse a cualquier exceso de garantía entregada por el cliente por encima de lo exigido por la CCP para cubrir sus exposiciones.

3.14.11. Las ventajas de la segregación en materia de protección de los clientes no se limitan únicamente a las garantías que los clientes hayan entregado o transferido a la CCP o a su custodio. Dichas ventajas también pueden hacerse extensivas a las garantías que los clientes entreguen o transfieran directamente a los participantes. Al diseñar sus mecanismos de segregación, la CCP deberá tener en consideración las legislaciones y regulaciones que exijan a un participante segregar todas las garantías de sus clientes y adoptará cuantas medidas estén a su alcance para garantizar que sus mecanismos de segregación sean coherentes con dichas legislaciones y regulaciones. En caso de que no exista dicha obligación de segregación legal o normativa, la CCP deberá considerar la posibilidad de exigir a sus participantes que segreguen garantías y posiciones que pertenezcan a sus clientes en la mayor medida posible.

Transferencia de posiciones y garantías

3.14.12. La movilidad eficiente y completa de las posiciones y garantías de clientes es importante tanto en escenarios anteriores a un incumplimiento como en escenarios posteriores, pero resulta especialmente crítica cuando un participante incurre en un incumplimiento o se encuentra inmerso en diligencias concursales.⁹⁷ La capacidad de una

⁹⁵ Un régimen de aplicación de márgenes netos puede exigir que una CCP transfiera todas las posiciones netas y márgenes netos como un bloque a otro participante. De lo contrario, es probable que al transferir las carteras de clientes individuales con la proporción prorrateada de su margen neto a otros miembros liquidadores, las posiciones de los clientes terminen teniendo márgenes insuficientes. Será altamente improbable que los participantes liquidadores a los que se destinen dichas transferencias acepten estas posiciones salvo que el déficit del margen sea satisfecho por el cliente.

⁹⁶ En caso de que las garantías sean mantenidas por una tercera parte que actúe como custodio, la CCP deberá evaluar si es necesario aplicar mecanismos entre los clientes y el custodio en relación con el tratamiento de los activos de los clientes en caso de incumplimiento de un participante.

⁹⁷ Un cliente también podrá transferir sus posiciones y garantías a otro participante en el marco del desarrollo ordinario de sus actividades (por ejemplo, en el marco de la relación con una nueva empresa de compensación o de fusión entre entidades), sujeto a las legislaciones y términos contractuales aplicables. Asimismo, los mecanismos de movilidad pueden facilitar además la liquidación ordenada de un participante.

CCP para transferir en el momento oportuno las posiciones y garantías que pertenezcan a clientes, dependerá de factores como las condiciones del mercado, la disponibilidad de información suficiente sobre los integrantes de la cartera, y la complejidad o el propio tamaño de la cartera. Por tanto, una CCP deberá estructurar sus mecanismos de tal manera que se facilite la transferencia de las posiciones y garantías que pertenezcan a clientes de un participante que haya incurrido en un incumplimiento a otro u otros participantes, teniendo en cuenta todas las circunstancias relevantes. Las reglas y procedimientos de una CCP deberán exigir a los participantes que faciliten la transferencia de las posiciones y garantías de los clientes si así lo solicita el cliente, con sujeción a un preaviso mínimo preestablecido o a otros requisitos contractuales. La CCP deberá obtener la autorización del participante directo al que le serán transferidas las posiciones y garantías. Si concurrieran circunstancias en las que esto no fuera así, las circunstancias pertinentes deberán establecerse claramente en las reglas, políticas y procedimientos de la CCP. Las reglas y procedimientos de la CCP también deberán permitir la gestión adecuada de las posiciones y garantías que pertenezcan a clientes de un participante que haya incurrido en un incumplimiento.⁹⁸

Divulgación de información

3.14.13. Una CCP deberá establecer claramente sus mecanismos de segregación y movilidad en sus reglas, políticas y procedimientos.⁹⁹ La CCP deberá llevar a cabo una adecuada divulgación de información que permita a los clientes entender claramente el grado de protección proporcionado a los clientes, cómo se efectúa la segregación y movilidad, y los riesgos o incertidumbres asociados a dichos mecanismos. La divulgación de información ayudará a los clientes a evaluar los riesgos relacionados y a efectuar procedimientos de diligencia debida cuando formalicen operaciones que sean liquidadas o compensadas a través de un participante directo de la CCP. Los clientes deberán tener información suficiente sobre cuáles de sus posiciones y garantías mantenidas en la CCP (o en su custodia) están segregadas de las posiciones y garantías del participante y de la CCP. La divulgación de información relativa a la segregación deberá incluir: si los activos segregados se reflejan en los libros y registros documentales de la CCP, del participante directo o de un tercero externo que actúe como custodio y que mantenga activos para diversas CCP o participantes directos; quién mantiene las garantías de los clientes (por ejemplo, el participante directo, la CCP o el custodio externo); y en qué circunstancias puede utilizar la CCP las garantías de los clientes.¹⁰⁰

Gestión del riesgo general de negocio y del riesgo operativo

Además del riesgo de crédito, de liquidez y demás riesgos relacionados a los que se enfrenta una FMI en relación con sus actividades de compensación y liquidación, la FMI también afronta un riesgo general de negocios y un riesgo operativo. La incapacidad de una FMI para operar como empresa en funcionamiento podría representar un riesgo sistémico a sus participantes y a los mercados financieros en general. A continuación se incluyen una serie de principios que ofrecen pautas sobre el riesgo general de negocios, el riesgo de custodia y de inversión y el riesgo operativo.

⁹⁸ Véase también el principio 13 sobre reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes.

⁹⁹ Véase el principio 23 sobre la divulgación de reglas y procedimientos principales.

¹⁰⁰ Véase también el principio 16 sobre el riesgo de custodia y de inversión.

Principio 15: Riesgo general de negocios

Una FMI deberá identificar, controlar y gestionar su riesgo empresarial general y mantener activos netos suficientemente líquidos financiados a través de su patrimonio neto para cubrir posibles pérdidas generales del negocio de manera que pueda continuar prestando servicios como empresa en funcionamiento. Esta cantidad deberá ser suficiente en todo momento para garantizar la reestructuración o liquidación ordenada de las actividades y servicios más importantes de la FMI durante un periodo de tiempo adecuado.

Principales consideraciones

- 1. Una FMI deberá contar con sólidos sistemas de control y de gestión para identificar, controlar y gestionar los riesgos generales de negocio, entre los que se incluyan los relativos a la estrategia de negocio, a los flujos de caja y a los gastos operativos.*
- 2. Una FMI deberá mantener un patrimonio neto o capital en acciones suficiente, en forma de fondos propios (como pueda ser a través de acciones ordinarias, reservas declaradas o ganancias acumuladas) para cubrir posibles pérdidas generales del negocio de manera que pueda continuar prestando sus servicios. Los recursos mantenidos para cubrir las potenciales pérdidas generales del negocio deberán ser adicionales a los recursos mantenidos para cubrir los incumplimientos de participantes u otros riesgos cubiertos en virtud de los principios relativos a los recursos financieros.*
- 3. Como mínimo, una FMI deberá mantener un capital en acciones en condiciones normales equivalente a los gastos de [seis, nueve o doce] meses. Asimismo, puede que una FMI necesite capital en acciones adicional al tener en consideración su perfil de riesgo general de negocio. Para no ser objeto de doble regulación, en caso oportuno, se incluirá como parte del capital en acciones el capital mantenido bajo las normas internacionales de capital basadas en el riesgo.*
- 4. Además de reflejar la oportuna suficiencia de capital, el capital en acciones de una FMI deberá reflejar una sólida posición de efectivo, equivalentes al efectivo, o valores, que permita a la FMI cumplir sus gastos operativos actuales y proyectados en base a una amplia gama de escenarios; los equivalentes al efectivo y los valores deberán estar formados por activos de alta calidad y suficientemente líquidos que puedan ser fácilmente convertibles en efectivo con una pérdida mínima (o inexistente) de valor, incluso en condiciones de mercado adversas.*
- 5. Una FMI deberá disponer de un plan viable para (a) obtener capital adicional en caso de que su capital en acciones caiga por debajo del nivel mínimo; y (b) si la FMI no es capaz de obtener nuevo capital, para conseguir la reestructuración y liquidación ordenada de sus actividades y servicios. Este plan deberá ser aprobado por el consejo de administración (o por el pertinente comité del consejo), y será actualizado con regularidad y revisado por el regulador, supervisor o por el responsable de la vigilancia de la FMI.*

Nota explicativa

3.15.1. Una FMI asume determinados riesgos y pérdidas potenciales, en relación con su administración y funcionamiento como empresa (esto es, riesgos generales de negocio), que no guardan relación con ningún incumplimiento por parte de un participante ni están cubiertos por separado por los recursos financieros en virtud de los principios relativos al riesgo de crédito o de liquidez. El riesgo general de negocio hace referencia a cualquier potencial deterioro de valor de la posición financiera (desde el punto de vista de negocio) de una FMI, como resultado de la caída de sus ingresos o del crecimiento de sus gastos, que deriven en que los gastos superen a los ingresos y generen en una pérdida que deba ser cargada al capital. Dicho deterioro de valor puede ser ocasionado por una serie de factores de negocio, tales como una ejecución deficiente de la estrategia empresarial, una respuesta

ineficaz ante la competencia, pérdidas en otras líneas de negocio de la FMI o de su sociedad dominante, cambios en el marco regulatorio o acontecimientos que incidan en su reputación. Asimismo, es posible que se generen pérdidas relacionadas con el negocio que sean derivadas de riesgos cubiertos por otros principios, por ejemplo, el riesgo legal (tales como medidas legales contra los mecanismos de custodia de la FMI), el riesgo de inversión de los recursos de la FMI, o el riesgo operativo (como puedan ser incidencias de fraude, robo o pérdida).¹⁰¹ Una FMI deberá contar con sistemas sólidos de control y gestión para identificar, controlar y gestionar su riesgo general de negocio.

Identificación del riesgo de negocio

3.15.2. Una FMI deberá identificar las fuentes del riesgo de negocio y el impacto potencial de éstas en sus funciones críticas y diarias de negocio, teniendo en consideración los acontecimientos de pérdidas anteriores y las proyecciones financieras. Una FMI deberá evaluar y entender de forma integral su riesgo de negocio y el efecto potencial que este riesgo pueda tener en sus flujos de caja y posiciones de liquidez y capital. Aunque pueda resultar difícil de especificar o cuantificar, una FMI deberá considerar además la probabilidad de que se produzcan potenciales efectos adversos en sus ingresos o gastos así como el impacto que dichos potenciales efectos puedan tener. Al planificar la expansión o ampliación de una actividad, una FMI deberá llevar a cabo una evaluación integral del riesgo de negocio. En particular, en el caso de cualquier gran proyecto, servicio o producto nuevo que esté considerando la FMI, deberá efectuar una oportuna proyección de los ingresos y gastos potenciales e identificar los requisitos de capital adicional que sean necesarios.

3.15.3. A efectos de identificar y evaluar el riesgo de negocio, una FMI deberá considerar el uso de diversas herramientas como puedan ser evaluaciones de control interno y gestión de riesgos, análisis de escenarios y análisis de sensibilidad. Las evaluaciones de control interno deberán identificar los controles y riesgos principales, y evaluarán el impacto y la probabilidad de que se produzcan los distintos riesgos, así como la efectividad de los controles. El análisis de escenarios examinará cómo afectaría a la FMI un escenario específico. Por su parte, el análisis de sensibilidad comprueba cómo afectaría el cambio en un riesgo a la posición financiera de la FMI, por ejemplo, considerando cómo la una pérdida de un cliente o proveedor de servicios importante puede agravarse o mitigarse por las actividades empresariales de la FMI. En algunos casos, puede que una FMI quiera considerar la posibilidad de que se efectúe una evaluación independiente sobre algún riesgo de negocio específico.

3.15.4. Una FMI deberá entender claramente el perfil de riesgo general de negocio de manera que sea capaz de evaluar su capacidad para evitar, reducir o transferir riesgos de negocio específicos o de retener, gestionar y aceptar dichos riesgos. Esto requiere la identificación continua de opciones de mitigación de riesgos que la FMI pueda elegir como respuesta a los cambios que se produzcan en el entorno de negocio. Por ejemplo, algunos riesgos se pueden eliminar o mitigar a través de la adopción de los controles internos oportunos, mientras que otros riesgos podrán ser asegurados o indemnizados por un tercero o retenidos por la FMI.

Medición y seguimiento del riesgo de negocio

3.15.5. Una vez que la FMI haya identificado y evaluado su riesgo de negocio, deberá medir y controlar los riesgos específicos de forma continua y desarrollará los sistemas de información oportunos en el marco de un sólido programa de gestión de riesgos de negocio. Entre los componentes principales de dicho programa se incluirá el establecimiento de

¹⁰¹ Véase también el principio 1 sobre la base jurídica, el principio 16 sobre el riesgo de custodia y de inversión y el principio 17 sobre el riesgo operacional.

sistemas financieros y de control interno sólidos, de manera que la FMI pueda efectuar un seguimiento, gestionar y controlar sus flujos de caja y sus gastos operativos, así como mitigar cualquier pérdida relacionada con el negocio (véase el principio 3 sobre el marco para la gestión integral de riesgos). En particular, una FMI deberá tomar medidas para minimizar y mitigar la probabilidad y el impacto de las pérdidas relacionadas con el negocio que pudiera tener, a través de una amplia gama de condiciones adversas de mercado y de negocio. Una FMI deberá además asegurarse de que dispone de unas rigurosas y adecuadas directrices de inversión y procedimientos de control (véase el principio 16 sobre el riesgo de custodia y de inversión).

Mantenimiento de suficiente capital en acciones

3.15.6. Una FMI deberá mantener suficientes activos netos líquidos financiados a través de su capital en acciones para cubrir potenciales pérdidas asociadas con su riesgo empresarial general, de manera que pueda continuar prestando servicios como empresa en funcionamiento.¹⁰² El capital en acciones, en forma de fondos propios (como pueda ser a través de acciones ordinarias, reservas declaradas o ganancias acumuladas) permitirá a la FMI absorber pérdidas de forma continua y deberá estar disponible permanentemente a tales efectos. Como mínimo, una FMI deberá mantener un capital en acciones en condiciones normales equivalente a los gastos de [seis, nueve o doce] meses, pero la FMI deberá además considerar si se necesitan recursos más allá de dicha cantidad, teniendo en cuenta el perfil de su riesgo empresarial general. Asimismo, puede que sea necesario un mayor capital para satisfacer los riesgos identificados en casos específicos, en función del tamaño de la FMI y del alcance de sus actividades. El capital mantenido para cubrir riesgos o pérdidas distintos de los relacionados con el riesgo empresarial (por ejemplo, los recursos financieros necesarios en virtud de los principios de crédito y liquidez) no deberá incluirse a efectos de contabilizar el capital disponible para cubrir el riesgo empresarial. Sin embargo, el capital mantenido bajo las normas internacionales de capital basadas en el riesgo sí podrá incluirse en caso pertinente para evitar ser objeto de doble regulación.

3.15.7. Los fondos en efectivo obtenidos como capital en acciones y mantenidos para cubrir riesgos empresariales deberán conservarse en activos suficientemente líquidos. Los activos deberán mantenerse en forma de efectivo, equivalentes al efectivo o valores que sean suficientemente líquidos para permitir a la FMI cumplir sus gastos operativos actuales y proyectados conforme a una amplia gama de escenarios. Los equivalentes al efectivo y los valores deberán ser fácilmente convertibles en efectivo con una pérdida mínima (o inexistente) de valor, incluso en condiciones de mercado adversas. En la mayor medida posible conforme a las jurisdicciones pertinentes, cualquier activo o capital que se destine a cubrir pérdidas resultantes del incumplimiento de un participante o a cubrir pérdidas de otras líneas de negocio (de mayor riesgo) que no guarden relación con sus actividades como FMI, no deberá tenerse en cuenta a los efectos de valorar la suficiencia de los recursos para cubrir el riesgo empresarial.¹⁰³ Para garantizar la suficiencia de sus recursos propios, una FMI deberá evaluar y comunicar con regularidad a los pertinentes reguladores su capital con relación a sus potenciales riesgos de negocio.

¹⁰² En circunstancias excepcionales, si la estructura corporativa de una FMI es tal que no puede obtener legalmente capital en acciones (por ejemplo, en virtud de determinadas estructuras de propiedad colectiva (mutuas) o en caso de que la FMI esté gestionada por un banco central) o la FMI sea una entidad de reciente constitución y no pueda obtener inicialmente el nivel necesario de capital en acciones, deberá asegurarse de que dispone de una cantidad equivalente de recursos financieros de absorción de pérdidas equivalentes.

¹⁰³ Dependiendo de las reglas de la FMI respectiva, y la legislación concursal de la jurisdicción en la que esté radicada, el capital de una FMI podrá ser utilizado en último término si los recursos que forman la cobertura para incumplimientos no son suficientes para cubrir las pérdidas generadas en caso de incumplimiento de un participante.

Establecimiento de un plan viable de capital para evitar alteraciones sistémicas

3.15.8. Una FMI deberá desarrollar y mantener un plan viable de capital para garantizar que se dispone de un adecuado nivel de capital. El plan de capital deberá especificar cómo obtendría la FMI nuevo capital si su capital en acciones se situara en niveles cercanos o inferiores al mínimo establecido, y (en caso de que no fuera capaz de obtener nuevo capital) cómo podría conseguir una reestructuración o liquidación ordenada de sus actividades y servicios más importantes de forma que se evite cualquier alteración sistémica para los mercados o para las instituciones que respalden a la FMI.¹⁰⁴ Cualquier plan de reestructuración o liquidación deberá tener en cuenta tanto los recursos financieros necesitados por la FMI para continuar operando durante el periodo de reestructuración y liquidación, como el tiempo necesitado por los participantes de la FMI para ajustarse a la implantación y al impacto financiero que conlleven dichos cambios. Dicho plan deberá ser actualizado con regularidad y aprobado por el consejo de administración (o por el pertinente comité del consejo). Asimismo, el citado plan deberá ser revisado por el regulador, supervisor o responsable de la vigilancia de la FMI. Asimismo, puede que una FMI tenga que consultar con sus participantes y demás partes interesadas durante el desarrollo de dicho plan.

3.15.9. A los efectos de desarrollar el plan de capital, una FMI puede considerar una serie de factores, entre los que se incluirán su estructura de propiedad y las pérdidas de negocio que estén aseguradas. Por ejemplo, una FMI deberá determinar si (y en qué medida) están cubiertas las potenciales pérdidas de negocio (a) mediante un seguro explícito otorgado por un tercero o (b) a través de acuerdos explícitos de indemnización suscritos con una sociedad dominante, propietarios o participantes (por ejemplo, disposiciones generales para la distribución de pérdidas y garantías otorgadas por la sociedad dominante) que serían realizables dentro del plazo de reestructuración o liquidación. Teniendo en cuenta la naturaleza contingente de estos recursos, una FMI deberá utilizar hipótesis conservadoras a la hora de incorporarlas a su plan de capital. Asimismo, estos recursos no deberán tenerse en cuenta a los efectos de evaluar la suficiencia de capital de la FMI.

3.15.10. El nivel adecuado de capital en acciones que habrá de ser mantenido por una FMI a los efectos de una reestructuración o liquidación ordenada, variará en función del periodo de tiempo necesario (y por tanto de la cantidad de recursos financieros necesarios) para completar la reestructuración o liquidación. La FMI deberá tener en consideración los requisitos operativos, tecnológicos y legales para que los participantes transfieran o establezcan un mecanismo alternativo en caso de que se produzca dicha reestructuración o liquidación. A los efectos de estimar la cantidad de capital que sería necesario durante el horizonte temporal considerado, una FMI deberá analizar con regularidad y entender cómo pueden cambiar sus flujos de caja y sus gastos operativos con arreglo a una amplia gama de escenarios de negocio adversos. Este análisis deberá efectuarse con regularidad, así como cuando se produzca un cambio material en las hipótesis asumidas, ya sea debido a los cambios que se efectúen en el modelo de negocio de la FMI o debido a cambios externos.

¹⁰⁴ Una reestructuración podría incluir la recapitalización, sustitución de la alta dirección, fusión con otra FMI, revisión de las estrategias de negocio (incluidas las estructuras de costes u honorarios) o la reestructuración de los servicios prestados.

Principio 16: Riesgo de custodia y de inversión

Una FMI deberá salvaguardar sus activos y minimizar el riesgo de pérdida o retraso en el acceso a los mismos, incluidos aquellos activos que hayan sido depositados por sus participantes. Las inversiones de una FMI deberán efectuarse en instrumentos que tengan riesgos de crédito, mercado y liquidez mínimos.

Principales consideraciones

- 1. Una FMI deberá mantener sus activos, incluidos activos que hayan entregado sus participantes, en entidades supervisadas y reguladas que cuenten con sólidas prácticas contables, procedimientos de salvaguarda y controles internos que protejan íntegramente dichos activos.*
- 2. Una FMI deberá contar con un rápido acceso a sus activos, incluidos los activos entregados por los participantes, en caso necesario.*
- 3. La estrategia de inversión de una FMI deberá ser coherente con su estrategia general de gestión de riesgos, y las inversiones deberán estar garantizadas por (o constituirán derechos sobre) deudores de alta calidad. Estas inversiones deberán permitir una rápida liquidación con un escaso (o inexistente) efecto adverso sobre los precios.*

Nota explicativa

3.16.1. Una FMI tiene la responsabilidad de salvaguardar sus activos, como puedan ser fondos en efectivo o valores, incluidos aquellos activos que hayan sido entregados a la FMI por sus participantes. El riesgo de custodia es el riesgo de pérdida con respecto a los activos mantenidos en custodia en caso de insolvencia, negligencia, fraude, administración indebida o mantenimiento inadecuado de archivos. Los activos utilizados por una FMI para respaldar sus fondos operativos, fondos de capital o aquellos fondos que hayan sido entregados por los participantes para garantizar sus obligaciones frente a la FMI, deberán ser mantenidos en entidades supervisadas y reguladas que dispongan de unos sólidos procesos, sistemas y perfiles de crédito. Asimismo, los activos deberán ser mantenidos por lo general de una forma que asegure que la FMI pueda tener un rápido acceso a dichos activos en caso de que una FMI tenga que disponer de ellos. El riesgo de inversión hace referencia al riesgo de pérdida al que se enfrenta una FMI cuando invierte sus propios recursos o los márgenes en efectivo depositados por sus participantes en obligaciones con riesgos de mercado, de crédito y de liquidez.

Uso de custodios

3.16.2. Una FMI deberá mitigar su riesgo de custodia utilizando únicamente entidades supervisadas y reguladas que dispongan de unas sólidas prácticas contables, procedimientos de salvaguarda y controles internos que protejan íntegramente los activos frente al riesgo de insolvencia, negligencia, malversación de activos, fraude, administración indebida o mantenimiento inadecuado de archivos del custodio. Es especialmente importante que los activos mantenidos en custodia estén protegidos frente a los derechos de los acreedores de un custodio. El custodio deberá contar con una sólida base jurídica que respalde sus actividades, incluida la segregación de activos.¹⁰⁵ El custodio deberá además contar con una sólida posición financiera para poder asumir pérdidas derivadas de problemas operativos o actividades no relacionadas con la custodia. Una FMI deberá confirmar que su interés o derechos de propiedad en los activos son exigibles y que puede tener acceso a ellos con rapidez cuando sea necesario. Se deberá garantizar la disponibilidad y el acceso a dichos activos en el momento que sea necesario aun cuando

¹⁰⁵ Véase el principio 14 sobre segregación y movilidad.

estos valores se mantengan en otra jurisdicción o en un huso horario diferente. Asimismo, la FMI deberá confirmar que puede tener un rápido acceso a los activos en caso de incumplimiento de un participante.

3.16.3. Una FMI deberá evaluar y entender sus exposiciones a sus bancos custodios, teniendo en consideración las diferentes relaciones que pueda tener con cada banco custodio. Por ejemplo, una institución financiera puede actuar como banco custodio para una FMI y también como banco liquidador y proveedor de liquidez de la propia FMI. Asimismo, el banco custodio podría ser además un participante de la FMI y ofrecer servicios de compensación a otros participantes. Una FMI deberá considerar con detenimiento todas sus relaciones con un banco custodio en particular para garantizar que su exposición general a un custodio específico se mantiene dentro de unos límites de concentración aceptables. Cuando sea posible, una FMI podría considerar la posibilidad de utilizar múltiples custodios para salvaguardar sus activos y diversificar así la exposición que tendría con un único custodio. Por ejemplo, una CCP podría utilizar un custodio para los activos sobre los que haya aplicado márgenes y otro custodio para sus mecanismos prefinanciados para incumplimientos. Sin embargo, puede que una CCP tenga que sopesar las ventajas de la diversificación del riesgo frente a las ventajas de combinar los recursos en un único custodio (o en un reducido número de ellos). En cualquier caso, una FMI deberá controlar la concentración de las exposiciones a sus bancos custodios, así como a la situación financiera de estos, de forma continua.

Inversión de activos de los participantes

3.16.4. Además de tomar decisiones sobre sus propios recursos, en algunos casos, una FMI puede tomar decisiones de inversión sobre fondos en efectivo o valores que hayan sido entregados por los participantes. La estrategia de gestión de riesgos de inversión de una FMI en relación con la inversión de los activos de sus participantes deberá ser coherente con su estrategia general de gestión de riesgos y se comunicará íntegramente a los participantes. Asimismo, las inversiones de una FMI deberán estar garantizadas por (o constituirán derechos sobre) deudores de alta calidad para mitigar el riesgo de crédito al cual esté expuesta la FMI.¹⁰⁶ Una FMI deberá considerar detenidamente su exposición crediticia general a deudores específicos, incluidas cualesquiera relaciones que pueda tener con el deudor que puedan generar exposiciones adicionales, por ejemplo, en el caso de un deudor que también sea participante o filial de un participante de la FMI. Asimismo, una FMI no deberá invertir los activos de sus participantes en sus propios valores o en los de sus filiales. Si se pueden utilizar los recursos propios de una FMI para cubrir las pérdidas y presiones de liquidez derivadas del incumplimiento de un participante, la inversión de dichos recursos no deberá menoscabar su capacidad para utilizarlos cuando sea necesario.¹⁰⁷ Dado que podría ser necesario realizar con rapidez el valor de las inversiones de una FMI, dichas inversiones podrán ser liquidadas con rapidez y con un escaso (o inexistente) efecto sobre los precios.

¹⁰⁶ Por ejemplo, una FMI podría invertir a un día en repos en reversa respaldados por valores con una elevada calificación y liquidez.

¹⁰⁷ Algunos de los recursos de la FMI se invertirán en activos físicos como puedan ser equipos informáticos o inmuebles, los cuales no forman parte del objeto de este principio.

Principio 17: Riesgo operativo

Una FMI deberá identificar todas las fuentes plausibles de riesgo operativo, tanto internas como externas, y minimizar su impacto a través del uso de sistemas, controles y procedimientos adecuados. Los sistemas deberán disponer de un alto grado de seguridad y fiabilidad operativa, y tendrán una capacidad adecuada y versátil. Los planes de continuidad del servicio deberán tener como objetivo la recuperación oportuna de las operaciones y el cumplimiento de las obligaciones de la FMI, incluso en caso de que se produzcan alteraciones a gran escala.

Principales consideraciones

- 1. Una FMI deberá contar con un sólido marco de gestión del riesgo operativo que disponga de los sistemas, políticas, procedimientos y controles oportunos para identificar, controlar y gestionar los riesgos operativos.*
- 2. Las funciones y responsabilidades con relación al riesgo operativo deberán estar claramente definidas dentro de la FMI, y el marco de gestión del riesgo operativo de la FMI deberá contar con el respaldo del consejo de administración de la FMI. Deberán revisarse, auditarse y comprobarse los riesgos, políticas y procedimientos operativos de forma periódica y después de que se produzcan cambios importantes en los mismos.*
- 3. Una FMI deberá contar con unos objetivos de fiabilidad operativa claramente definidos y deberá disponer de políticas que sean proporcionales a dichos objetivos. Una FMI deberá contar una capacidad y versatilidad adecuadas, así como con las herramientas y procedimientos necesarios para controlar el rendimiento de la FMI.*
- 4. Una FMI deberá disponer de políticas de seguridad de la información y de seguridad física debidamente definidas. Todas las vulnerabilidades y amenazas potenciales deberán ser investigadas, evaluadas y documentadas.*
- 5. Una FMI deberá contar con un plan de continuidad del servicio que aborde acontecimientos que representen un riesgo importante de alteración de sus actividades, como puedan ser acontecimientos que provoquen alteraciones a gran escala. Dicho plan deberá incorporar el uso de un sitio secundario para desarrollar su actividad y deberá garantizar que los sistemas críticos de tecnologías informáticas (TI) pueden retomar las actividades en un plazo de dos horas tras la incidencia de las alteraciones en cuestión. En el caso de circunstancias extremas, se deberá garantizar la liquidación al finalizar la jornada como tarde. La FMI deberá planificar y poner en práctica un programa de pruebas para dichos mecanismos.*
- 6. Una FMI deberá identificar, controlar y gestionar los riesgos que los principales participantes, las otras FMI y los proveedores de servicios podrían representar para sus actividades. Asimismo, una FMI deberá identificar, controlar y gestionar los riesgos que sus actividades puedan representar para otras FMI.*

Nota explicativa

3.17.1. El riesgo operativo es el riesgo de que las deficiencias que puedan producirse en los sistemas de información, los procesos internos y el personal, o las alteraciones provocadas por acontecimientos externos deriven en la reducción, deterioro o interrupción de los servicios prestados por una FMI. Las fallas operativas pueden perjudicar a la reputación de una FMI o a la percepción sobre su fiabilidad, pueden derivar en consecuencias legales y originar pérdidas financieras incurridas por la FMI, los participantes y otras partes. En determinados casos, las fallas operativas también pueden constituir una fuente de riesgo sistémico. Una FMI deberá establecer un sólido marco de gestión de sus riesgos operativos. Como parte de su marco de gestión del riesgo operativo, la FMI deberá identificar todas las fuentes posibles de riesgo operativo; implantar los sistemas oportunos, establecer políticas, procedimientos y controles adecuados; fijar los objetivos de fiabilidad

operativa; y desarrollar un plan de continuidad del servicio. Asimismo, la FMI deberá adoptar una perspectiva general a la hora de establecer su marco de gestión del riesgo operativo.

Identificación de las fuentes del riesgo operativo

3.17.2. Una FMI deberá identificar, controlar y gestionar todas las fuentes posibles de riesgo operativo y establecerá políticas y procedimientos claros para afrontarlas. El riesgo operativo puede surgir tanto de fuentes internas como de fuentes externas. Entre las fuentes internas del riesgo operativo se incluye la identificación y entendimiento inadecuados de los riesgos y de los controles y procedimientos necesarios para limitarlos y gestionarlos, el control inadecuado de los sistemas y procesos, la selección de personal no apto y, de manera más general, la gestión inadecuada. Entre las fuentes externas del riesgo operativo se pueden incluir acontecimientos que afecten a una amplia zona metropolitana, como puedan ser desastres naturales, actos de terrorismo o pandemias. Tanto las fuentes internas como las externas del riesgo operativo pueden derivar en una amplia gama de fallas operativas, entre los que se incluyen los siguientes: (a) errores o retrasos en la tramitación de mensajes, (b) fallos de comunicación, (c) degradación o interrupción del servicio, (d) actividades fraudulentas cometidas por miembros del personal, y (e) revelación de información confidencial a entidades no autorizadas. Si una FMI presta servicios en múltiples jurisdicciones o en múltiples husos horarios, puede que aumenten los riesgos operativos relacionados. Una FMI deberá identificar todos los puntos específicos potenciales que puedan provocar fallos en sus operaciones y actividades. Asimismo, una FMI deberá evaluar la cambiante naturaleza de los riesgos operativos a los que se enfrenta de manera continuada (por ejemplo, pandemias o ataques cibernéticos), de forma que pueda analizar sus potenciales vulnerabilidades e implantar mecanismos adecuados de defensa.

3.17.3. Normalmente, un TR es la única fuente de información existente para un mercado en particular y puede ser el registro central de determinadas operaciones. Por tanto, si un TR experimenta fallos que no le permitan operar como se espera, se podrían ocasionar importantes alteraciones. El principal riesgo de un TR es operativo. Cuestiones como las deficiencias de los mecanismos de continuidad del servicio, la integridad y la salvaguarda de los datos son especialmente importantes. La divulgación inadecuada de información o la entrega errónea de datos por parte de un TR a las autoridades pertinentes o al público puede incidir negativamente en el objetivo fundamental del TR. El acceso a datos fiables en el momento oportuno proporcionará al TR una mejor información y análisis sobre los mercados de derivados y mejorará la capacidad de las correspondientes autoridades para vigilar los mercados en los que opera y a sus participantes. Los datos registrados por un TR también pueden ser utilizados como variable de información por parte de los participantes del TR y, potencialmente, por parte de otros proveedores de servicios e infraestructuras pertinentes. Por tanto, resulta esencial que exista una disponibilidad continua de los datos almacenados en un TR.

Gestión del riesgo operativo

3.17.4. Una FMI deberá establecer políticas, procedimientos y controles claros que mitiguen y gestionen sus fuentes de riesgo operativo. En general, la gestión del riesgo operativo es un proceso continuo que incluye la evaluación del riesgo, la definición de un nivel aceptable de tolerancia al riesgo y la implantación de controles sobre riesgos. Este proceso deberá dar como resultado que una FMI pueda aceptar, mitigar y evitar dichos riesgos. Para garantizar el adecuado funcionamiento de sus controles sobre riesgos, una FMI deberá tener unos sólidos controles internos. Por ejemplo, una FMI deberá contar con unos adecuados controles de gestión, como pueda ser la fijación de normas operativas, la medición y revisión del rendimiento y la corrección de deficiencias. Asimismo, existen múltiples normas, directrices o recomendaciones internacionales, nacionales y sectoriales que una FMI puede utilizar a los efectos de diseñar su política de gestión del riesgo operativo. El cumplimiento de las normas comerciales también puede ayudar a una FMI a alcanzar sus objetivos operativos. Por ejemplo, existen normas comerciales en ámbitos

como la gestión de proyectos, la continuidad de negocio y la seguridad de la información. Una FMI deberá evaluar con regularidad la necesidad de incorporar las normas comerciales aplicables a su marco de gestión del riesgo operativo. Asimismo, una FMI deberá tratar de cumplir o, en función de la importancia de la FMI y de su nivel de interconexión, superar las mejores prácticas del correspondiente sector. Asimismo, los mecanismos de buen gobierno de una FMI deberán ser apropiados para su marco de gestión del riesgo operativo y para sus controles internos (véase también el principio 2 sobre buen gobierno).¹⁰⁸ En particular, el consejo de una FMI deberá definir expresamente las responsabilidades relacionadas con el riesgo operativo y detallar cualquier aceptación de estos riesgos.

3.17.5. Los mecanismos utilizados por una FMI con sus participantes, las políticas y los procedimientos operativos deberán ser comprobados y revisados periódicamente y cuando se considere necesario, especialmente después de que se hayan producido cambios significativos en el sistema o cuando haya tenido lugar un incidente importante. Las pruebas deberán llevarse a cabo en un “entorno de pruebas” que, siempre que sea posible, deberá replicar el entorno de producción (incluidas las medidas de seguridad implantadas en el entorno de producción, en particular, en relación con la confidencialidad de los datos) a fin de minimizar cualquier efecto de las pruebas realizadas. Además, los elementos principales de una política de gestión del riesgo operativo de la FMI deberán ser auditados periódicamente y cuando sea necesario. Además de las auditorías internas periódicas, puede ser necesario realizar auditorías externas, en función de la importancia de la FMI y de su nivel de interconexión. En coherencia con la naturaleza cambiante de la gestión del riesgo operativo, los objetivos operativos de una FMI también deberán ser revisados periódicamente para incorporar nuevos avances tecnológicos y de negocio.

3.17.6. Dado que el adecuado desempeño de los empleados de una FMI es un aspecto clave de cualquier marco de gestión del riesgo operativo, una FMI deberá disponer de personal suficiente y debidamente calificado. El personal de una FMI deberá ser capaz de operar el sistema de forma segura y eficiente y seguirá por tanto los procedimientos operativos y de gestión de riesgos durante las circunstancias ordinarias y extraordinarias de su operación. Una FMI deberá implantar unas adecuadas políticas de recursos humanos para contratar, formar y retener a su personal calificado, incluidas políticas que mitiguen los efectos de los elevados niveles de rotación de personal o del riesgo derivado del personal clave. Asimismo, una FMI deberá contar con políticas de gestión de riesgos y de recursos humanos para afrontar la prevención del fraude.

3.17.7. El marco de gestión del riesgo operativo de la FMI deberá incluir procesos formales de gestión del cambio y de gestión de proyectos para minimizar el riesgo operativo resultante de las modificaciones a las actividades, políticas, procedimientos y controles. Los procesos de gestión del cambio deberán incluir mecanismos para preparar, aprobar, controlar, comprobar e implantar todos los cambios en el sistema. Los procesos de gestión de proyectos, en forma de políticas y procedimientos, deberán mitigar el riesgo de cualesquiera efectos involuntarios sobre las actividades actuales o futuras de una FMI resultantes de cualquier proyecto importante de actualización, mejora o alteración de su oferta de servicios que se pueda implantar en un momento dado. En particular, estas políticas y procedimientos deberán servir de orientación a efectos de gestión, documentación, buen gobierno, comunicación y pruebas sobre proyectos, con independencia de si los proyectos se externalizan o se ejecutan internamente.

¹⁰⁸ La aplicación de mecanismos de buen gobierno que no sean lo suficientemente sólidos y que no contemplen una adecuada asunción de responsabilidades o rendición de cuentas puede provocar lagunas en la gestión que pueden aumentar los riesgos operacionales.

Fiabilidad operativa

3.17.8. Una FMI deberá contar con unos objetivos de fiabilidad operativa claramente definidos y deberá disponer de políticas que sean proporcionales a dichos objetivos. Estos objetivos servirán como referencia para una FMI a efectos de evaluar su eficiencia y eficacia, para potenciar la confianza entre los participantes de una FMI y para evaluar su rendimiento real con respecto al rendimiento previsto. Los objetivos de fiabilidad operativa deberán incluir los objetivos de rendimiento operativo de la FMI y los objetivos de nivel de servicio a los que se haya comprometido.¹⁰⁹ Los objetivos de rendimiento operativo y de nivel de servicio deberán definir formalmente las medidas cuantitativas y cualitativas del rendimiento operativo e indicarán expresamente las normas de rendimiento que la FMI se haya comprometido a cumplir. La FMI deberá controlar y evaluar con regularidad si el sistema cumple sus objetivos establecidos así como los objetivos de nivel de servicio. El desempeño del sistema deberá comunicarse con regularidad a la alta dirección, a los pertinentes comités del consejo, a los participantes y a las autoridades. Asimismo, los objetivos operativos de una FMI deberán ser revisados periódicamente para incorporar los nuevos avances tecnológicos y de negocio.

Gestión de incidentes

3.17.9. Una FMI deberá contar con unos procedimientos detallados y bien documentados para registrar, analizar y resolver todos los incidentes operativos. Después de que se produzca cualquier tipo de alteración importante, una FMI y, en caso oportuno, sus participantes deberán llevar a cabo una revisión posterior para identificar las causas y las mejoras necesarias a las actividades ordinarias o a los mecanismos de continuidad del servicio.

Capacidad operativa

3.17.10. Una FMI deberá asegurarse de que cuenta con capacidad y versatilidad suficientes para gestionar un aumento de los volúmenes o una mayor presión ejercida sobre ellos, así como para conseguir sus objetivos de nivel de servicio, tales como la velocidad de procesamiento requerida. Un TR deberá tener suficiente capacidad y versatilidad para mantener datos históricos conforme a los requisitos establecidos. La gestión de la capacidad exige que la FMI controle, revise y compruebe (incluso a través de pruebas de estrés) la capacidad y el desempeño reales del sistema. La FMI deberá efectuar unas previsiones detalladas de la demanda y deberá adoptar unos planes adecuados para adaptarse a cualquier cambio del volumen de negocio o de las necesidades técnicas. Estos planes deberán basarse en una metodología sólida e integral de manera que se puedan conseguir y mantener los niveles de servicio necesarios y el rendimiento adecuado. Como parte de la planificación de su capacidad, una FMI deberá establecer el nivel necesario de capacidad redundante, teniendo en cuenta el nivel de importancia e interconexión de la FMI, de forma que si se produce una falla operativa, el sistema sea capaz de retomar sus actividades y procesar todas las operaciones restantes antes de finalizar el día.

Seguridad física y de la información

3.17.11. Una FMI deberá contar con políticas integrales en relación con la seguridad física, medioambiental y de la información. En particular, una FMI deberá disponer de unas políticas bien definidas para valorar y mitigar vulnerabilidades en sus sitios físicos derivados de ataques, intrusiones y desastres naturales. Asimismo, una FMI deberá contar con políticas, normas, prácticas y controles sólidos y robustos de seguridad de la información

¹⁰⁹ Dichos objetivos pueden incluir un porcentaje de horas operativas en las que se espera que todos los procesos se gestionen dentro del plazo establecido, un tiempo máximo en el que los sistemas de respaldo deban estar operando en caso necesario, y demás parámetros relacionados con el rendimiento operativo.

para garantizar un adecuado nivel de confianza y fiabilidad en la FMI por parte de todas las partes interesadas. Dichas políticas, normas, prácticas y controles deberán incluir la identificación, evaluación y gestión de amenazas y vulnerabilidades de seguridad a efectos de implantar las oportunas salvaguardas en sus sistemas. Deberán protegerse los datos de posibles pérdidas y fugas de información, accesos no autorizados y demás riesgos de procesamiento, tales como negligencia, fraude, administración indebida o mantenimiento inadecuado de archivos. Los objetivos y políticas de seguridad de la información de una FMI deberán atenerse a normas comercialmente razonables de confidencialidad, integridad, autenticación, autorización, irrenunciabilidad (no repudio), disponibilidad y auditabilidad (o rendición de cuentas).

Plan de continuidad del servicio

3.17.12. Un plan de continuidad del servicio de una FMI es otro componente clave del marco de gestión del riesgo operativo de una FMI. Los planes de continuidad de negocio deberán tener objetivos, políticas y procedimientos claramente establecidos que permitan una rápida recuperación y una puntual reanudación de las operaciones críticas después de que se hayan producido alteraciones en un servicio, incluido en caso de que se produzcan alteraciones a gran escala. Una FMI deberá asignar expresamente la responsabilidad de la planificación de la continuidad del servicio y destinará recursos adecuados a dicho plan. El plan deberá identificar y afrontar acontecimientos que puedan alterar de manera significativa las operaciones, incluidos escenarios extremos pero plausibles, y deberá centrarse en el impacto en el funcionamiento de infraestructuras y servicios esenciales. El plan de continuidad del servicio de una FMI deberá garantizar que la FMI pueda continuar cumpliendo los niveles de servicio previamente acordados durante dichos acontecimientos. Deberán tenerse en cuenta tanto las amenazas internas como las externas en el plan de continuidad del servicio, y el impacto de dichas fallas deberá ser identificado y evaluado. Además de la adopción de medidas reactivas, puede que sea necesario que el plan de continuidad del servicio de una FMI incorpore medidas que eviten que se produzcan trastornos o alteraciones. Todos los aspectos del plan de continuidad del servicio deberán ser clara e íntegramente documentados.

3.17.13. Los objetivos de un plan de continuidad del servicio de una FMI deberán incluir el punto de recuperación y el plazo de recuperación del sistema. Una FMI debe establecer un sitio secundario con suficientes recursos, capacidades, funcionalidades y dotación de personal para que dicho sitio pueda asumir las actividades en caso necesario. El sitio secundario deberá proporcionar niveles de servicio similares a los proporcionados por el sitio principal y deberá estar ubicado a una distancia geográfica adecuada.¹¹⁰ Una FMI deberá ser capaz de reanudar sus actividades en un plazo de dos horas después de que se hayan producido los trastornos o alteraciones; sin embargo, los sistemas de respaldo deberán comenzar el procesamiento de forma inmediata. Deberá garantizarse que se lleven a cabo las liquidaciones antes de que finalice el día incluso en condiciones extremas. En el caso de que concurran condiciones extremas, la FMI podrá retomar las actividades con una cierta pérdida de datos; sin embargo, los planes de contingencia deberán asegurar que se pueda identificar con certeza el estado de todas las operaciones en el momento en el que se produjeron los trastornos o alteraciones. Dependiendo de la importancia de la FMI y su nivel de interconexión, se considerará la posibilidad de que sea necesario o posible contar con un

¹¹⁰ Una FMI deberá llevar a cabo un análisis comparativo de riesgos de la ubicación del sitio secundario para poder contar con un perfil de riesgo lo mejor definido posible al respecto. Esto significa que el sitio secundario no deberá, en principio, verse afectado por ningún acontecimiento que afecte al sitio principal, a excepción de algunas amenazas muy específicas, tales como la incidencia de ataques coordinados. Cada sitio deberá contar con un nivel de resistencia sólido, basado en la duplicación de software y hardware, y la tecnología disponible para replicar datos entre los distintos sitios deberá ser coherente con los objetivos elegidos con respecto al punto de recuperación.

tercer sitio, en particular si la diversidad de perfiles de riesgo de los sitios primario y secundario no aportan suficiente confianza de que se cumplirán los objetivos de continuidad del servicio en todos los escenarios. Asimismo, una FMI deberá considerar mecanismos alternativos que permitan el procesamiento de aquellas operaciones que deban liquidarse rápidamente, en caso de que circunstancias extremas conlleven a que ninguno de los sitios de la FMI pueda operar.

3.17.14. El plan de continuidad del servicio de una FMI deberá además incluir procedimientos claramente definidos para la gestión de crisis y de situaciones de emergencia. Por ejemplo, el plan deberá abordar la necesidad de desplegar con rapidez un equipo de crisis y gestión de situaciones de emergencia dotado de un amplio espectro de habilidades, y de los procedimientos para consultar con los participantes e informarles al respecto, así como a las FMI interdependientes, autoridades y demás partes (tales como proveedores de servicios y, en caso oportuno, medios de comunicación) con la mayor brevedad posible. La comunicación con los reguladores resulta esencial en caso de que se produzcan grandes trastornos en las actividades de una FMI o graves tensiones en los mercados que afecten a la FMI, en especial cuando las autoridades pertinentes puedan basarse en los datos mantenidos por la FMI para la gestión de la crisis. Dependiendo de la naturaleza del problema, puede que también sea necesario activar canales de comunicación con las autoridades civiles locales (en el caso de ataques físicos o desastres naturales) o expertos informáticos (en el caso de se produzcan fallas en el software o ciberataques). Si una FMI tiene importancia a escala mundial y cuenta con importantes vinculaciones con una o varias FMI interdependientes, deberá configurar, comprobar y revisar mecanismos adecuados de gestión de crisis a través de múltiples sistemas y países.

3.17.15. El plan de continuidad del servicio de una FMI y sus mecanismos asociados deberán estar sujetos a la realización de revisiones y pruebas periódicas. Las pruebas deberán abordar diversos escenarios que simulen desastres a gran escala e incidencias en varios sitios. Los empleados, participantes y proveedores de servicios esenciales de una FMI deberán contar con una completa formación para ejecutar el plan de continuidad del servicio y deberán participar con regularidad en la realización de pruebas, al tiempo que la FMI deberá considerar también la necesidad de participar en pruebas que se desarrollen a nivel sectorial. Una FMI deberá efectuar los ajustes adecuados a sus planes de continuidad del servicio y a los mecanismos asociados en función de los resultados obtenidos en las pruebas realizadas.

Interdependencias

3.17.16. Dado que una FMI está interconectada directa e indirectamente con sus participantes, con otras FMI y con sus proveedores de servicios, deberá adoptar una amplia perspectiva con respecto a sus interdependencias e identificar tanto los efectos directos como los indirectos que dichas interdependencias puedan tener sobre su capacidad para procesar y liquidar operaciones en el curso ordinario de sus actividades, y para gestionar los riesgos que se deriven de un falla operativa externo de las entidades interconectadas. Dichos efectos incluirán aquellos que se transmitan a través de sus participantes, los cuales pueden estar conectados con múltiples FMI. Asimismo, una FMI deberá identificar, controlar y gestionar los riesgos que asuma de (y representa para) otras FMI (véase el principio 20 sobre enlaces con otras FMI). Una FMI deberá además considerar los riesgos asociados a sus proveedores de servicios así como el impacto operativo que pueda tener en la FMI si sus proveedores de servicios no pudieran prestar los servicios correspondientes conforme a las expectativas previstas. Una FMI deberá tener un pleno compromiso a prestar un servicio fiable, no solo en beneficio de sus participantes directos, sino también para todas las entidades que se vean afectadas por su capacidad para procesar operaciones.

3.17.17. Para gestionar los riesgos operativos asociados a sus participantes, una FMI deberá considerar la posibilidad de establecer unos requisitos operativos mínimos para sus participantes (véase también el principio 18 sobre los requisitos de acceso y participación).

Por ejemplo, una FMI puede optar por definir unos requisitos operativos de continuidad del servicio en base a la función del participante y de su importancia para el sistema. Una FMI puede optar por identificar a los participantes más importantes (participantes críticos) en función de los volúmenes y montos de sus operaciones, de los servicios que le prestan a la FMI y a otros sistemas interdependientes y, con carácter más general, en función del impacto potencial que puedan ocasionar en otros participantes y en el sistema en su conjunto, en caso de que se produzca un problema operativo significativo. Los participantes críticos podrían estar obligados a cumplir algunos de los mismos requisitos de gestión del riesgo operativo que la propia FMI. Una FMI deberá contar con unas normas, metodologías y criterios claros y transparentes para que los participantes críticos garanticen que sus riesgos operativos son gestionados de forma oportuna.

3.17.18. Una FMI que confíe o externalice parte de sus actividades a otra FMI o a un proveedor externo de servicios (por ejemplo, el procesamiento de datos o la gestión de los sistemas de información) deberá asegurarse de que dichas actividades cumplan los mismos requisitos que estaría obligadas a cumplir en caso de que se prestaran internamente. La FMI deberá contar con unos sólidos mecanismos con respecto a la selección y sustitución de dichos proveedores, al acceso puntual a toda la información necesaria, y a los controles y herramientas de seguimiento adecuados. Deberá formalizarse una relación contractual entre la FMI y el proveedor de servicios que permita a la FMI y a las autoridades pertinentes tener pleno acceso a la información necesaria. El contrato formalizado deberá garantizar que sea obligatoria la autorización de la FMI antes de que el proveedor de servicios pueda subcontratar elementos materiales del servicio, y que en el caso de que se produzcan dichos acuerdos de externalización, se mantenga el pleno acceso a la información necesaria. Asimismo, deberán establecerse unas claras líneas de comunicación entre la entidad subcontratante y el proveedor de servicios para facilitar el flujo de funciones e información entre las partes tanto en circunstancias ordinarias como en circunstancias excepcionales.

3.17.19. Una FMI que externalice actividades a proveedores externos deberá divulgar la naturaleza y el alcance de esta dependencia a sus participantes. Además de estos proveedores de servicios (tales como proveedores de servicios de mensajería financiera), una FMI normalmente también dependerá del adecuado funcionamiento de las empresas de servicios públicos (como puedan ser proveedores de telecomunicaciones y energía). Por tanto, una FMI deberá identificar los riesgos derivados de sus proveedores de servicios y adoptar medidas oportunas para gestionar estas dependencias a través de mecanismos contractuales y organizativos adecuados. Una FMI deberá además informar a las autoridades pertinentes sobre dichas dependencias de proveedores de servicios críticos, y adoptará medidas para permitir que las autoridades estén informadas sobre el rendimiento de dichos proveedores. Para ello, la FMI puede contemplar contractualmente una serie de contactos directos entre el proveedor de servicios críticos y la autoridad, o quizá garantizar contractualmente que la autoridad pueda obtener informes específicos de parte del proveedor de servicios críticos.

3.17.20. La autoridad pertinente de la FMI puede establecer una serie de expectativas destinadas específicamente a proveedores de servicios críticos, en particular a aquellos proveedores que puedan generar interdependencias medioambientales debido a que varias FMI y algunos de sus principales participantes dependan de sus servicios, tal y como se indica en el anexo F. El cumplimiento de dichas expectativas se puede conseguir a través de dos maneras, a discreción de la autoridad: (a) la autoridad controla el cumplimiento de las expectativas por sí sola a través de una relación directa con el propio proveedor de servicios críticos o (b) la autoridad comunica las normas a la FMI, quien se asegura de que sus proveedores de servicios críticos cumplen con las expectativas previstas. Dichas expectativas también pueden ser relevantes para una FMI cuando revise sus contratos con los proveedores de servicios críticos.

Acceso

El acceso a una FMI suele ser importante debido a la función fundamental que muchas FMI desempeñan en los mercados a los que prestan sus servicios. En general, una FMI deberá establecer políticas de acceso adecuadas que promuevan un acceso justo y abierto, al tiempo que se garantice su propia seguridad y eficiencia. Entre las cuestiones de acceso se incluyen aquellas que guardan relación con el acceso directo de los participantes y otras FMI, así como con el acceso de participantes indirectos. Los siguientes principios proporcionan una serie de pautas sobre los requisitos de acceso y participación así como sobre la gestión de los mecanismos de participación con varios niveles y de los enlaces con otras FMI.

Principio 18: Requisitos de acceso y participación

Una FMI deberá contar con criterios de participación objetivos, basados en el riesgo y que se encuentren a disposición del público, de modo que permitan un acceso justo y abierto.

Principales consideraciones

- 1. Una FMI deberá permitir un acceso justo y abierto a sus servicios de parte de sus participantes directos y, en caso oportuno, de participantes indirectos y otras FMI, en función de requisitos razonables de participación relacionados con el riesgo.*
- 2. Cualquier restricción en los requisitos de participación de una FMI deberá estar justificada en términos de seguridad y eficiencia para la FMI y los mercados a los que presta sus servicios, al tiempo que se adaptará a sus riesgos específicos y se divulgará públicamente.*
- 3. Una FMI deberá controlar el cumplimiento de sus requisitos de participación de forma continuada y dispondrá de claros procedimientos para facilitar la suspensión y salida de un participante que infrinja, o haya dejado de cumplir, los requisitos de participación.*

Nota explicativa

3.18.1. Se entiende por acceso la capacidad de utilizar los servicios de una FMI e incluye el uso directo de los servicios de la FMI por parte de los participantes, incluidas otras infraestructuras de mercado (por ejemplo, plataformas de negociación) y proveedores de servicios (por ejemplo, proveedores de servicios de calce de operaciones y de compración de carteras). En algunos casos, esto incluirá las reglas que regulan la participación indirecta. Una FMI deberá permitir un acceso justo y abierto a sus servicios. Sin embargo, deberá controlar los riesgos derivados de sus participantes estableciendo requisitos objetivos basados en el riesgo para la participación en sus servicios. Una FMI deberá asegurarse de que sus participantes y cualesquiera otras FMI con las que mantenga enlaces tienen la capacidad operativa, recursos financieros, facultades legales y conocimientos de gestión de riesgos necesarios para que sus actividades no generen un riesgo inaceptable para la FMI y demás participantes. Los requisitos de participación de una FMI deberán establecerse claramente y comunicarse al público a fin de eliminar cualquier ambigüedad y potenciar la transparencia.

Acceso justo y abierto a sistemas de pago, CSD, SSS y CCP

3.18.2. El hecho de que exista un acceso justo y abierto a los servicios de una FMI fomenta la competencia entre participantes del mercado y promueve una liquidación y compensación eficiente y de bajo coste. Dado que una FMI a menudo se beneficia de las economías de escala, normalmente solo habrá una FMI o un reducido número de ellas por cada mercado en particular. Por tanto, la participación en una FMI puede tener una gran influencia en el equilibrio competitivo existente entre los participantes del mercado. En particular, limitar el acceso a los servicios de una FMI puede perjudicar a los participantes del mercado (y a sus

clientes), a las otras FMI, y a los proveedores de servicios que no tengan acceso a los servicios de la FMI. Asimismo, el acceso a una o varias FMI puede desempeñar un papel importante en una política o plan de alcance a todo el mercado para la compensación segura y eficiente de diversas clases de instrumentos financieros y para la promoción de unos mercados financieros eficientes (incluida la comunicación y el registro de los datos relativos a las operaciones). Por tanto, los requisitos de participación de una FMI deberán potenciar un acceso amplio, incluido el acceso por parte de participantes, de otras infraestructuras del mercado y, en caso oportuno, de proveedores de servicios, en todas las jurisdicciones pertinentes, en función de requisitos de participación razonables basados en el riesgo.

Acceso justo y abierto a los TR

3.18.3. En el caso de un TR, resulta muy importante garantizar un acceso justo y abierto dado que puede que exista un único TR para un mercado en particular y puede que haya una amplia gama de partes interesadas en obtener un acceso eficaz a los servicios de almacenamiento de datos del TR, tanto para almacenar como para obtener datos. El acceso resulta crítico para los participantes que almacenen información sobre operaciones en el TR y para las plataformas que puedan remitir datos de operaciones en nombre de participantes, incluidos mercados de valores, sistemas de negociación electrónica y proveedores de servicios de calce o confirmación de operaciones. Asimismo, otras FMI o plataformas que ofrezcan servicios auxiliares puede que necesiten tener acceso a la información sobre operaciones del TR para utilizarla como variables para sus propios servicios.

3.18.4. Asimismo, un TR deberá contar con unas condiciones de uso que sean comercialmente razonables y cuyo objetivo sea respaldar la interconexión con otras FMI y proveedores de servicio, en caso de que así se requiera, de manera que la competencia y la innovación en el procesamiento posterior a la negociación no se vea perjudicada como resultado de la centralización de la actividad de mantenimiento de archivos y registros. Un TR no deberá participar en prácticas anticompetitivas tales como la venta condicionada de productos o servicios, contratos laborales que incluyan cláusulas de exclusividad o de no competencia, condiciones de uso excesivamente restrictivas o discriminación anticompetitiva de precios. Un TR no deberá desarrollar interfaces propias cerradas que obliguen a los proveedores a permanecer en el sistema o que constituyan barreras de entrada a otros proveedores de la competencia que se basen en los datos mantenidos por el TR.

Requisitos de participación basados en el riesgo

3.18.5. No obstante, una FMI deberá considerar siempre los riesgos que un participante pueda representar para la FMI y otros participantes. En consecuencia, una FMI deberá establecer unos requisitos adecuados de participación basados en el riesgo para garantizar que sus participantes cumplan los requisitos financieros adecuados y dispongan de actividades sólidas que les permitan cumplir sus obligaciones con respecto a la FMI y otros participantes en el momento oportuno. En el caso de que los participantes actúen en nombre de otras entidades (usuarios o participantes indirectos), puede resultar adecuado que la FMI imponga requisitos adicionales para asegurarse de que los participantes tengan capacidad para hacerlo. Entre los requisitos operativos se pueden incluir criterios razonables relativos a la capacidad y que estén listos para utilizar los servicios de la FMI. Los requisitos financieros pueden incluir requisitos de capital razonables relacionados con el riesgo, la capacidad para contribuir a los mecanismos prefinanciados para incumplimientos e indicadores adecuados de solvencia. Entre los requisitos legales se pueden incluir licencias y autorizaciones adecuadas para llevar a cabo las actividades relevantes, así como dictámenes jurídicos u otros mecanismos que establezcan que los posibles conflictos entre legislaciones no impidan la participación del solicitante. Asimismo, una FMI puede exigir a los participantes que dispongan de conocimientos adecuados en gestión de riesgos. Si una FMI admite a entidades no reguladas, deberá tener en cuenta los riesgos adicionales que se puedan

derivar de su participación y diseñar sus requisitos de participación, herramientas de seguimiento y controles de gestión de riesgos de forma oportuna.

3.18.6. Los requisitos de participación, incluidos aquellos aplicables a los participantes indirectos, deberán estar justificados en lo referente a la seguridad y eficiencia del sistema y de los mercados financieros en general.¹¹¹ Los requisitos deberán ser objetivos y no deberán discriminar indebidamente con respecto a clases específicas de participantes ni introducir mecanismos que alteren la competencia. Por ejemplo, los requisitos de participación que se basen únicamente en el tamaño de un participante suelen estar insuficientemente relacionados con el riesgo y requieren un análisis muy detallado. En caso necesario, una FMI puede establecer requisitos de participación menos restrictivos junto con otros controles adecuados de gestión de riesgos. Si bien las restricciones al acceso deberán basarse generalmente en criterios razonables relacionados con el riesgo, dichas restricciones también pueden estar sujetas a restricciones de las leyes locales pertinentes y de las políticas de la jurisdicción en la que opere la FMI.¹¹² Los requisitos deberán reflejar además el perfil de riesgo de la actividad; una FMI puede tener diferentes categorías de participación en función del tipo de actividad. Por ejemplo, un participante de los servicios de compensación de una CCP puede estar sujeto a una serie de requisitos diferente que un participante del proceso de subasta de la misma CCP.

3.18.7. A fin de encontrar un adecuado equilibrio entre riesgo y acceso abierto, una FMI deberá gestionar sus riesgos relativos a los participantes a través del uso de controles de gestión del riesgo, de mecanismos para compartir riesgos y otros mecanismos operativos que tengan el menor impacto restrictivo posible en el acceso y la competencia en base a las circunstancias. Por ejemplo, una FMI puede utilizar requisitos de garantías o límites crediticios para ayudar a gestionar su exposición crediticia a un participante en particular. La eficacia de dichos controles de gestión del riesgo puede reducir la necesidad de que una FMI tenga que imponer unos requisitos de participación muy onerosos para limitar el acceso. Asimismo, una FMI puede diferenciar sus servicios y prestar diferentes niveles de acceso en base a distintos niveles de coste y complejidad. Por ejemplo, puede que una FMI quiera limitar la participación directa a determinados tipos de entidades y ofrecer el acceso indirecto a otros tipos de entidades.¹¹³ Los requisitos de participación (y demás controles de riesgos) se pueden adaptar a los distintos niveles de participantes en función de los riesgos que cada nivel represente para la FMI y para sus participantes.

Seguimiento

3.18.8. Una FMI deberá controlar el cumplimiento de sus requisitos de participación de manera continuada a través de la recepción de información precisa y puntual. Si un participante es una institución no regulada, la FMI deberá considerar la aplicación de requisitos adicionales de información y posiblemente otras herramientas de gestión del riesgo para gestionar cualquier riesgo relacionado. Los participantes estarán obligados a

¹¹¹ Las consideraciones de eficiencia pueden afectar a la existencia de un verdadero acceso abierto. Por ejemplo, en algunos casos, factores como los volúmenes mínimos de operaciones también son relevantes de cara a la eficiencia operativa.

¹¹² Por ejemplo, determinadas categorías de instituciones financieras (como por ejemplo las instituciones que no acepten depósitos) pueden estar excluidas de una FMI, como pueda ser un LVPS, debido a las políticas o legislaciones bancarias locales. Por otro lado, algunas legislaciones locales, como las leyes de valores o de defensa de la competencia, pueden exigir la inclusión de un mayor número de clases de participantes.

¹¹³ Por ejemplo, una FMI puede aceptar la recepción directa de instrucciones de liquidación procedentes de participantes indirectos, las cuales se liquiden en los libros de un participante directo. Los participantes indirectos pueden estar reconocidos expresamente en las reglas de la FMI, estando así sujetos a los controles de riesgos, o bien pueden estar reconocidos (y tener acceso al sistema) a través de un participante directo. En todo caso, un participante indirecto tendrá un acuerdo bilateral con un participante directo.

informar de cualquier acontecimiento que pueda afectar a su capacidad para cumplir los requisitos de participación de una FMI, al tiempo que la FMI deberá tener la autoridad para imponer restricciones más exigentes u otros controles de riesgos sobre un participante en situaciones en las que la FMI considere que el participante represente un mayor riesgo. Por ejemplo, si la solvencia de un participante cayera por debajo de los requisitos mínimos establecidos por la FMI, esta podrá exigir al participante que deposite una garantía adicional o podrá reducir el límite crediticio del participante. Asimismo, las reglas de una FMI deberán establecer unos procedimientos claramente definidos y divulgados públicamente para facilitar la suspensión y salida ordenada de un participante que infrinja, o haya dejado de cumplir, los requisitos de participación de la FMI.

Principio 19: Mecanismos de participación con varios niveles

En la medida de lo posible, una FMI deberá identificar, entender y gestionar los riesgos a los que se enfrente en relación con sus mecanismos de participación con varios niveles.

Principales consideraciones

- 1. En la medida de lo posible, una FMI deberá identificar, entender y gestionar los potenciales riesgos a los que se enfrente en relación con los mecanismos de participación con varios niveles. Los riesgos identificados y las medidas de mitigación propuestas deberán comunicarse al consejo de administración de la FMI.*
- 2. Una FMI deberá asegurarse de que sus reglas y procedimientos para participantes directos le permiten recabar información básica sobre la participación indirecta así como identificar, controlar y gestionar las correspondientes concentraciones de riesgo y las interdependencias más importantes. En la medida de lo posible, una FMI deberá tratar de identificar a los participantes directos que actúen en nombre de un número importante de participantes indirectos, participantes indirectos con una facturación diaria significativa en el sistema, participantes indirectos que sean mayores que los participantes directos a través de los cuales tengan acceso a la FMI o que representen otros riesgos específicos.*
- 3. Si una FMI identifica los riesgos materiales que surjan de los mecanismos de participación con varios niveles, deberá revisar periódicamente las reglas y procedimientos del sistema con su consejo de administración para determinar si existen problemas potenciales con relación a la participación indirecta en lo referente a su estructura legal, firmeza de la liquidación o funcionamiento estable del sistema, y se asegurará de que la naturaleza de la participación de cada usuario esté claramente definida.*

Nota explicativa

3.19.1. Dado que las FMI, desde un amplio punto de vista, desempeñan unas funciones esenciales en los mercados financieros, es posible que surjan mecanismos de participación con varios niveles a los efectos de utilizar la FMI. Por ejemplo, los mecanismos con varios niveles pueden surgir cuando los participantes de una FMI presten servicios a sus clientes utilizando las facilidades centrales de una FMI. Estos clientes, a su vez, pueden prestar servicios a sus propios clientes utilizando los servicios de la FMI, y así sucesivamente.¹¹⁴ Estas estructuras organizacionales con varios niveles, junto con las interdependencias que originan, pueden presentar riesgos a una FMI así como a los mercados financieros en

¹¹⁴ En algunos casos, los mecanismos con varios niveles pueden llevar aparejados una compleja serie de intermediarios financieros o agentes.

general. Este principio anima a las FMI a que identifiquen, entiendan y gestionen los riesgos resultantes de sus mecanismos de participación con varios niveles, reconociendo que la capacidad de una FMI en particular para identificar, entender y gestionar todos estos riesgos es probable que sea limitada.

3.19.2. A los efectos de este principio, una FMI puede tener dos tipos de relaciones que afecten a los mecanismos de participación con varios niveles. El primer tipo de relación se establece con participantes de la FMI que estén supeditados a las reglas y acuerdos de la FMI. Dichos participantes y la gestión de los riesgos que presentan deberá estar plenamente cubierta por las reglas y los acuerdos de la FMI y por lo general se abordan en otros principios de este informe.¹¹⁵ El segundo tipo de relación se establece con entidades que no estén supeditadas a las reglas de la FMI, pero cuyas operaciones sean registradas, compensadas o liquidadas por (o a través de) la FMI.¹¹⁶ Estas entidades se definen como “participantes indirectos” en la FMI a los efectos de este principio. Dichos participantes indirectos pueden distar mucho de la FMI y de sus participantes (directos). Por ello, una FMI puede enfrentarse a restricciones legales o prácticas a la hora de identificar o gestionar los riesgos que presenten dichos participantes indirectos a la FMI. A pesar de estas posibles restricciones, una FMI deberá integrar el tratamiento de estos riesgos en su marco integral de gestión de riesgos.

3.19.3. En la medida de lo posible, una FMI deberá identificar, entender y gestionar los potenciales riesgos resultantes de sus participantes indirectos. En particular, una FMI deberá comprender cualesquiera riesgos presentados por los participantes indirectos que accedan a la FMI como clientes de participantes (directos). En función de los volúmenes de actividad existentes o de la estructura de los mercados financieros, dichos clientes pueden representar unos riesgos significativos para la FMI a través de los mecanismos con varios niveles, aparte de los representados por los participantes (directos). Sin embargo, los riesgos en los mecanismos con varios niveles pueden depender de una serie de factores, incluidos el tipo de FMI y mercado, el número de FMI que presten sus servicios a un mercado, la concentración de actividad en un mercado, el tipo de riesgo y, lo que es aún más importante, los criterios de acceso de la FMI.

3.19.4. Existen límites con respecto al grado de influencia que una FMI puede ejercer en la práctica sobre las relaciones comerciales de los participantes directos con sus clientes. No obstante, las FMI pueden establecer requisitos de participación directa que incluyan criterios sobre cómo deben gestionar los participantes directos sus relaciones con los clientes, en la medida en que sea directamente relevante para el funcionamiento seguro y eficiente de la FMI. Como mínimo, una FMI deberá identificar los tipos de riesgo que podrían surgir de la participación indirecta, y en la medida de lo posible, deberá tratar de identificar riesgos materiales específicos. Por ejemplo, una entidad financiera sistémicamente importante puede tener una facturación diaria significativa en una FMI como cliente de un participante directo y podría representar un potencial riesgo material no identificado para la FMI.

Gestión de los riesgos de crédito y liquidez de participantes indirectos

3.19.5. La gestión de los riesgos de crédito y liquidez entre participantes directos e indirectos es, fundamentalmente, responsabilidad de dichos participantes y, en caso oportuno, de sus reguladores. No obstante, una FMI debe tener presente las relaciones específicas que podrían afectar de manera significativa a su perfil de riesgo. Una FMI deberá asegurarse de que sus reglas, acuerdos y procedimientos con participantes directos

¹¹⁵ Algunas FMI pueden etiquetar a determinadas clases de participantes supeditados a las reglas de la FMI como “participantes indirectos” pero esta convención no es la adoptada por este principio.

¹¹⁶ En algunos casos, los participantes indirectos pueden estar definidos o identificados en las reglas de una FMI pero no estar obligados directamente por dichas reglas.

le permiten recabar información básica sobre los participantes indirectos así como identificar, controlar y gestionar las correspondientes concentraciones de riesgo y las interdependencias más importantes.¹¹⁷ Esta información deberá incluir, como mínimo, la proporción de la actividad de pago, compensación y liquidación llevada a cabo por participantes directos en nombre de participantes indirectos. En la medida de lo posible, una FMI deberá tratar de identificar a los participantes directos que actúen en nombre de un número importante de participantes indirectos, participantes indirectos con una facturación diaria significativa en el sistema, participantes indirectos que sean mayores que los participantes directos a través de los cuales tengan acceso a la FMI o que representen otros riesgos específicos. Una FMI deberá revisar con regularidad, con su consejo de administración, los riesgos potenciales que surjan de sus participantes indirectos.

Procedimientos relativos a incumplimientos incurridos por participantes indirectos

3.19.6. Una gestión deficiente del incumplimiento incurrido por un participante indirecto puede, en determinadas circunstancias, generar trastornos o alteraciones dentro de la FMI y en los mercados financieros en general. En la medida de lo posible, una FMI deberá asegurarse de que sus mecanismos de reparto de pérdidas y de gestión de incumplimientos pueden gestionar los flujos de operaciones que podrían generarse por dicho incumplimiento, reconociendo que los flujos netos visibles de un participante directo podrían ocultar desequilibrios en los flujos habituales entre el participante directo y sus participantes indirectos asociados. Si una FMI identifica a participantes directos que actúan en nombre de grandes participantes indirectos, la FMI deberá asegurarse de que dispone de la información adecuada para entender los procesos y procedimientos de dichos participantes directos (tales como la rescisión de operaciones que tengan una fecha futura) para gestionar el incumplimiento de un participante indirecto y si dichos procesos y procedimientos se pueden ampliar para afrontar el incumplimiento de un participante indirecto de grandes dimensiones, sin exponer a la FMI a riesgos operativos y de reputación.

3.19.7. El incumplimiento de un participante indirecto podría generar además inseguridad jurídica y operativa para la FMI. Por ejemplo, puede que existan incertidumbres acerca de si el participante indirecto es o no el principal de una operación subyacente. Asimismo, puede que no esté claro el estado de las operaciones en los distintos puntos del ciclo de vida en los que se encontraban cuando se produjo el incumplimiento del participante indirecto. Por tanto, una FMI deberá revisar sus reglas y procedimientos para asegurarse de que esté clara la naturaleza de la participación de los participantes directos e indirectos y, en la medida de lo posible, para garantizar que no existan cuestiones adicionales legales, contractuales o relativas a la firmeza de la liquidación resultante de la participación indirecta. Los resultados obtenidos tras revisar estas cuestiones deberán ser comunicados y aceptados por el consejo de administración. La revisión deberá actualizarse periódicamente así como después de que se produzcan cambios importantes en las reglas de una FMI.

Limitación de la participación indirecta

3.19.8. Existen límites con respecto al grado de influencia que una FMI puede ejercer en la práctica al implantar controles que afecten a las relaciones de los participantes directos con sus clientes. Cuando se esté considerando la posibilidad de implantar dichos controles, una FMI deberá considerar detenidamente las potenciales consecuencias adversas relacionadas. Si, como resultado de dichos controles, se niega el acceso al sistema a determinadas instituciones en función del tipo de institución que sean o de las dimensiones que tengan, existe un riesgo de que las operaciones sean liquidadas en sistemas alternativos o a través de otros medios, lo cual podría dar lugar a riesgos aún mayores para

¹¹⁷ Una FMI puede obtener esta información a través de sus sistemas internos o solicitándosela directamente a los participantes directos.

los participantes afectados y potencialmente para el sistema financiero en su conjunto. En líneas generales, se asume que las reglas de una FMI deberán potenciar el acceso justo y abierto tanto para participantes directos como indirectos (véase el principio 18 sobre los requisitos de acceso y participación).

Principio 20: Enlaces con otras FMI

Una FMI que establezca enlaces con una o varias FMI deberá identificar, controlar y gestionar los riesgos relacionados con estos enlaces.

Principales consideraciones

- 1. Antes de formalizar un mecanismo de enlace, y de forma continuada una vez que el enlace haya sido establecido, una FMI deberá identificar y evaluar las potenciales fuentes de riesgo resultantes de dicho mecanismo de enlace. Los mecanismos de enlace deberán estar diseñados de tal forma que cada FMI pueda cumplir los principios del presente informe.*
- 2. Un enlace deberá contar con una base jurídica debidamente fundamentada, en las jurisdicciones pertinentes, que respalde su diseño y proporcione una protección adecuada a las FMI de cara al funcionamiento del enlace.*
- 3. Las CSD deberán medir, controlar y gestionar los riesgos de crédito y de liquidez derivados de cada una de ellas. Cualquier concesión de crédito entre CSD deberá estar íntegramente cubierta a través de garantías de alta calidad y estará sujeta a límites.*
- 4. Deberán prohibirse las transferencias provisionales de valores entre CSD que mantengan enlaces o, como mínimo, deberá prohibirse la retransferencia de valores provisionalmente transferidos antes de que dicha transferencia pase a ser definitiva.*
- 5. Una CSD inversora deberá establecer únicamente un enlace con una CSD emisora si el mecanismo en cuestión proporciona un elevado nivel de protección sobre los derechos de los participantes de la CSD inversora.*
- 6. Una CSD inversora que utilice un intermediario para operar un enlace con una CSD emisora deberá medir, controlar y gestionar los riesgos adicionales (incluidos los riesgos de custodia, de crédito y operativo) resultantes del uso de dicho intermediario.*
- 7. Antes de formalizar un enlace con otra CCP, una CCP deberá identificar los potenciales efectos de contagio que provocaría el incumplimiento de la CCP con la que vaya a mantener un enlace y valorar su capacidad para gestionar dicho incidente. Si un enlace está formado por tres o más CCP, cada CCP deberá identificar, evaluar y gestionar los riesgos del mecanismo de enlace colectivo.*
- 8. La gestión del riesgo entre varias CCP para la provisión y tenencia de recursos financieros deberá permitir que cada CCP cubra al menos diariamente sus riesgos actuales en su totalidad y sus riesgos potenciales futuros con un elevado grado de confianza, sin reducir la capacidad de la CCP para cumplir sus propias obligaciones en todo momento.*
- 9. Un TR deberá evaluar detenidamente los riesgos operativos adicionales relacionados con sus enlaces para asegurarse de la versatilidad y fiabilidad de los recursos de TI y demás recursos relacionados.*

Nota explicativa

3.20.1. Una FMI puede establecer enlaces con otras FMI. Un enlace es un conjunto de mecanismos contractuales y operativos formalizados entre dos o más FMI que conecta a las FMI directamente o a través de un intermediario. Una FMI puede establecer un enlace con un tipo similar de FMI con el propósito fundamental de ampliar sus servicios a instrumentos financieros, mercados o instituciones adicionales.¹¹⁸ Por ejemplo, una CSD (denominada CSD inversora) puede establecer un enlace con otra CSD (denominada CSD emisora, en la que se emitan o inmovilicen valores) para permitir a un participante de la CSD inversora acceder a los servicios de la CSD emisora a través de la relación existente del participante con la CSD inversora. Una CCP puede establecer un enlace con otra CCP para permitir que un participante de la primera CCP pueda compensar operaciones con un participante de la segunda CCP a través de la relación existente del participante con la primera CCP. Si una FMI establece un enlace, deberá identificar, evaluar y gestionar sus riesgos relacionados con dicho enlace o enlaces, incluidos los riesgos legales, operativos, de crédito y de liquidez. Asimismo, una FMI que establezca múltiples enlaces deberá asegurarse de que los riesgos generados en un enlace no se extienden a otros enlaces y otras FMI ni afectan a la solidez de estos. Para mitigar este efecto contagio puede que sea necesario utilizar sólidos controles de gestión de riesgos, incluidos recursos financieros adicionales o la armonización de marcos de gestión del riesgo en las diversas FMI.

Identificación de riesgos relacionados con enlaces

3.20.2. Antes de formalizar un mecanismo de enlace, y de forma continuada una vez que el enlace haya sido establecido, una FMI deberá identificar y evaluar las potenciales fuentes de riesgo que puedan resultar de un mecanismo de enlace con otra FMI. El tipo y grado de riesgo variarán en función del diseño y la complejidad de las FMI así como de la naturaleza de la relación establecida entre ellos. En el tipo más sencillo de enlace, una FMI presta servicios básicos de liquidación a otra FMI (por ejemplo, una CSD que preste servicios de transferencia de valores a otra CSD). Dichos enlaces suelen representar tan solo riesgos operativos y de custodia. Otros enlaces (por ejemplo, una CCP que preste servicios de compensación a otra CCP) pueden ser más complejos y pueden representar riesgos adicionales a las FMI, como puedan ser riesgos de crédito y de liquidez.¹¹⁹ Los mecanismos de márgenes acordados entre dos o más CCP también pueden presentar problemas similares en relación con los enlaces dado que las CCP pueden basarse en los sistemas de gestión de riesgos de las otras entidades para medir, controlar y gestionar los riesgos de crédito y de liquidez. Los mecanismos de enlace deberán estar diseñados de tal forma que cada FMI pueda cumplir los principios del presente informe.

Gestión de riesgos legales

3.20.3. Un enlace deberá contar con una base jurídica debidamente fundamentada en las jurisdicciones pertinentes que respalde su diseño y proporcione una protección adecuada a

¹¹⁸ Una FMI puede además establecer enlaces con otras FMI a lo largo de la cadena de pago, compensación y liquidación, como puede ser a través del enlace de una CSD con un sistema de pago, un enlace de una CCP con un sistema de pago o un enlace de una CCP con una CSD, para llevar a cabo liquidaciones. Estos tipos de mecanismos de enlace se abordan en el principio 9 sobre liquidaciones monetarias y en el principio 16 sobre riesgos de custodia y de inversión. Asimismo, los TR también pueden establecer enlaces con otras FMI a lo largo de la cadena de valor, como pueda ser con sistemas de pago y CCP.

¹¹⁹ Un enlace entre dos o más CCP puede permitir a los participantes de una CCP de un mercado compensar operaciones en otro mercado a través de los mecanismos existentes. Al ampliar las oportunidades de negociación para los participantes del mercado, sin imponer todos los costes normalmente asociados al establecimiento de relaciones de compensación, estos enlaces pueden ampliar la liquidez en los mercados. Además, también se reducen los costes que conllevan para las CCP el desarrollo y funcionamiento de los sistemas, ya que les permite compartir estos gastos.

las FMI de cara al funcionamiento del enlace. Los enlaces pueden enfrentarse al riesgo legal como resultado de las diferencias entre las legislaciones y reglas contractuales que regulen a las FMI con las que mantenga enlaces y a sus participantes, incluidas las diferencias relativas a los derechos e intereses, a los mecanismos de garantías, a la firmeza de la liquidación y a los mecanismos de compensación.¹²⁰ Por ejemplo, las diferencias en la legislación y en las reglas relativas a la firmeza de la liquidación pueden provocar un escenario en el que una transferencia se considere definitiva en una FMI pero no así en la FMI con la que mantenga el enlace. En algunas jurisdicciones, las diferencias en las legislaciones pueden crear incertidumbres en relación con la exigibilidad de las obligaciones de la CCP asumidas a través de novaciones, ofertas abiertas u otras medidas legales similares. Las diferencias en las legislaciones concursales pueden proporcionar al participante de una CCP, de forma no deliberada, un derecho sobre los activos u otros recursos de la CCP con la que mantenga un enlace en caso de incumplimiento por parte de la primera CCP. Para limitar estas incertidumbres, los derechos y obligaciones respectivos de las FMI con las que se mantengan enlaces y, en caso necesario, con sus participantes, deberán estar claramente definidos en el correspondiente acuerdo de enlace. Las condiciones del acuerdo de enlace deberán establecer, en contextos de múltiples jurisdicciones y sin ambigüedad alguna, el derecho aplicable elegido que regulará cada aspecto del citado enlace.

Gestión del riesgo operativo

3.20.4. Una FMI deberá evaluar y controlar la fiabilidad operativa de cualquier enlace que tenga previsto establecer con otra FMI. A tal efecto, las FMI que vayan integrar el enlace deberán proporcionar un nivel adecuado de información a la otra FMI de forma que cada FMI pueda efectuar una evaluación periódica y sólida del riesgo operativo asociado a dicho enlace. En particular, las FMI deberán asegurarse de que los mecanismos de gestión del riesgo y la capacidad de procesamiento son suficientemente versátiles y fiables para el correcto funcionamiento del enlace con arreglo a los volúmenes máximos actuales y proyectados de actividad procesados por el enlace (véase el principio 17 sobre el riesgo operativo). Asimismo, los sistemas y mecanismos de comunicación entre las FMI deberán ser fiables y garantizar que el funcionamiento del enlace no representa un riesgo operativo significativo para las FMI que integren el enlace. En caso de que una FMI con la que se mantenga el enlace dependa de un proveedor de servicios críticos, dicha dependencia deberá ser comunicada de forma oportuna a la otra FMI. Asimismo, una FMI que forme parte del enlace deberá considerar los riesgos operativos derivados de complejidades o ineficiencias asociadas a las diferencias en los husos horarios, en especial cuando afecten a la disponibilidad del personal. Los mecanismos de buen gobierno deberán garantizar que la gestión de cambios en una FMI no impedirá que se mantenga un debido funcionamiento del enlace, de los mecanismos de gestión de riesgos relacionados o del acceso no discriminatorio al enlace.¹²¹

Gestión del riesgo financiero

3.20.5. Las FMI que formen parte de un mecanismo de enlace deberán supervisar estrechamente y medir, controlar y gestionar de forma eficaz su riesgo financiero, incluido el riesgo de custodia que surja del mecanismo de enlace. Las FMI deberán garantizar que tanto las propias FMI como sus participantes dispongan de una adecuada protección de sus activos en caso de que se produzca la insolvencia de una de las FMI que integre el enlace, o en caso de incumplimiento de un participante de una de las FMI en cuestión. A continuación

¹²⁰ Véase también el principio 1 sobre la base jurídica.

¹²¹ Véase también el principio 2 sobre el buen gobierno y el principio 18 sobre los requisitos de acceso y participación.

se proporcionan pautas específicas sobre la mitigación y gestión de estos riesgos en enlaces CSD-CDS, y CCP-CCP.

Enlaces CSD-CSD

3.20.6. En el marco de sus actividades, una CSD inversora puede optar por establecer un enlace con otra CSD. Si dicho enlace no cuenta con un diseño adecuado, la liquidación de operaciones en ese enlace podría someter a los participantes a un aumento de los riesgos y a la aparición de riesgos nuevos. Además de los riesgos legales y operativos, las CSD que integren un enlace y sus participantes pueden enfrentarse también a riesgos de crédito y de liquidez. Por ejemplo, un fallo operativo o un incumplimiento en una CSD puede ocasionar fallos de liquidación o incumplimientos en una de las CSD integrantes del enlace y exponer a los participantes de dicha CSD, incluidos aquellos participantes que no liquidaron operaciones a través del enlace, a unas presiones de liquidez imprevistas o a pérdidas directas. Por ejemplo, los procedimientos relativos al incumplimiento de una CSD podrían afectar a una CSD integrante de un enlace a través de mecanismos de reparto de pérdidas. Las CSD que integren un enlace deberán medir, controlar y gestionar los riesgos de crédito y de liquidez derivados de cada una de ellas. Asimismo, cualquier concesión de crédito entre CSD deberá estar íntegramente cubierto a través de garantías de alta calidad y estará sujeto a límites.¹²² Asimismo, existen determinadas prácticas que merecen una atención y unos controles especialmente rigurosos. En particular, deberán prohibirse las transferencias provisionales de valores entre CSD que mantengan enlaces o, como mínimo, deberá prohibirse la retransferencia de valores provisionalmente transferidos antes de que dicha transferencia pase a ser definitiva.

3.20.7. Una CSD inversora deberá establecer únicamente enlaces con una CSD emisora si el enlace en cuestión proporciona un elevado nivel de protección sobre los derechos de los clientes de la CSD inversora. En particular, la CSD inversora deberá utilizar CSD emisoras que proporcionen una adecuada segregación y movilidad de valores en caso de que la CSD emisora se declare insolvente (véase el principio 11 sobre CSD). En algunos casos, los valores mantenidos por una CSD inversora pueden estar sujetos a embargo por parte de los acreedores de la CSD o de sus participantes y, por tanto, pueden derivar en instrucciones de bloqueo o inmovilización por parte de los reguladores o tribunales locales. Asimismo, si una CSD inversora mantiene valores en una cuenta ómnibus de una CSD emisora y un participante incurre en un incumplimiento en la CSD inversora, dicha CSD inversora no deberá utilizar valores que pertenezcan a otros participantes para liquidar (mismo día) entregas locales posteriores al incumplimiento incurrido por el participante. La CSD inversora deberá contar con medidas y procedimientos adecuados para evitar efectos en el uso de valores que pertenezcan a otros participantes que no hayan incurrido en un incumplimiento en un escenario en el que se produzca un incumplimiento por parte de un participante.

3.20.8. Asimismo, las CSD que integren el enlace deberán contar con unos sólidos procedimientos de conciliación para asegurarse de que sus respectivos registros son actuales y exactos. La conciliación es un procedimiento que verifica que los registros mantenidos por las CSD que integran un enlace casan con las operaciones procesadas en el enlace. Este proceso es especialmente importante cuando haya tres o más CSD involucradas en la liquidación de operaciones (esto es, los valores son mantenidos por una CSD o custodio para su salvaguarda, mientras que el vendedor y el comprador participan en una o más CSD) (véase también el principio 11 sobre CSD).

¹²² En casos excepcionales, se pueden utilizar otras garantías adecuadas para garantizar las concesiones de créditos entre CSD sujetas a la revisión y a la evaluación de las autoridades pertinentes.

Enlaces indirectos CSD-CSD

3.20.9. Si una CSD inversora utiliza un intermediario para operar un enlace con una CSD emisora, la CSD inversora deberá medir, controlar y gestionar los riesgos adicionales (incluidos los riesgos de custodia, crédito y operativo) resultantes del uso de dicho intermediario. En un enlace indirecto CSD a CSD, una CSD inversora utiliza un intermediario (como pueda ser un banco custodio) para acceder a la CSD emisora. En tales casos, la CSD inversora se enfrenta al riesgo de que el banco custodio pueda declararse insolvente, actuar de manera negligente o cometer fraude. Aunque no se produzca una pérdida de valor en los valores, la capacidad de la CSD inversora para utilizar sus valores podría verse afectada temporalmente. La CSD inversora deberá medir, controlar y gestionar de manera continuada su riesgo de custodia (véase también el principio 16 sobre el riesgo de custodia y de inversión) y aportar evidencias a las autoridades pertinentes de que se han adoptado medidas adecuadas para limitar y controlar su riesgo de custodia. Asimismo, la CSD inversora deberá asegurarse de que cuente con una adecuada protección legal, contractual y operativo para garantizar que los activos mantenidos bajo custodia se pueden segregar y son movibles. Asimismo, una CSD inversora deberá garantizar que sus bancos liquidadores y corresponsales de efectivo pueden actuar según lo previsto. En este contexto, la CSD inversora deberá contar con un adecuado nivel de información sobre los planes de continuidad del servicio de su intermediario, así como de los planes de la CSD emisora.

Enlaces CCP-CCP

3.20.10. Una CCP puede establecer enlaces con una o varias CCP. Hasta la fecha, se pueden distinguir dos tipos básicos de enlaces entre varias CCP: enlaces entre iguales (*peer-to-peer*) y enlaces entre participantes. Los detalles de los mecanismos de enlace entre CCP difieren significativamente debido a la gran variedad de diseños de CCP y mercados a los que prestan sus servicios. En el caso de un enlace entre iguales, las CCP suelen interoperar de forma equitativa. La gestión de riesgos entre las CCP se basa en un marco aprobado de manera bilateral, que será diferente del marco aplicado a un participante normal. En el caso de un enlace entre participantes, una CCP mantiene un enlace con otra CCP de forma parecida al de un participante directo, aunque potencialmente con una cierta personalización de su acceso o de otros requisitos. Cada tipo de enlace puede presentar un aumento de los riesgos o a la aparición de riesgos nuevos que deberán ser identificados, evaluados, mitigados y gestionados por la CCP.

3.20.11. La principal dificultad con los enlaces CCP es la gestión de las exposiciones financieras que surgen potencialmente del mecanismo de enlace. Antes de formalizar un enlace con otra CCP, una CCP deberá identificar y evaluar los potenciales efectos contagio en caso de incumplimiento de una CCP con la que vaya a mantener un enlace. Si un enlace está formado por tres o más CCP, cada CCP deberá identificar y evaluar los riesgos del mecanismo de enlace colectivo. Por tanto, una red de enlaces entre CCP que no reconozca adecuadamente ni aborde la complejidad inherente de los enlaces entre múltiples CCP podría tener implicaciones significativas de cara al riesgo sistémico. Deberán controlarse y gestionarse las exposiciones a las que se enfrenta una CCP a partir de las CCP con las que mantenga un enlace con arreglo al mismo nivel de confianza que las exposiciones derivadas de los participantes de una CCP, principalmente a través del uso de márgenes u otros recursos financieros equivalentes. En particular, la gestión del riesgo entre varias CCP para la provisión y tenencia de recursos financieros deberá permitir que cada CCP cubra sus riesgos actuales en su totalidad y sus riesgos potenciales futuros con un elevado grado de confianza, sin reducir la capacidad de la CCP para cumplir sus propias obligaciones en todo momento.¹²³ Si una CCP proporciona un margen inicial a otra CCP con arreglo a un enlace,

¹²³ Véase el principio 6 sobre márgenes.

dicho margen deberá ser al menos equivalente al margen que proporcionaría para la misma posición un participante que no fuera una CCP.

3.20.12. Asimismo, las CCP deberán tener en cuenta los efectos que puedan tener las aportaciones a los mecanismos prefinanciados para incumplimientos de los otros integrantes del enlace, el intercambio de márgenes (en la medida de lo posible), los participantes comunes, las principales diferencias en sus herramientas de gestión del riesgo, y otras características específicas relevantes que puedan tener en su marco de gestión del riesgo, especialmente en relación con el riesgo de crédito, de liquidez y los riesgos operativos a los que se enfrenten. Debido a la existencia de diferentes tipos posibles de mecanismos de enlace, la CCP podrá utilizar diferentes combinaciones de medidas de gestión del riesgo, siempre y cuando proporcionen un nivel equivalente de mitigación del riesgo. Los recursos financieros que cubran los riesgos actuales entre varias CCP deberán ser prefinanciados a través de activos altamente líquidos que muestren un bajo riesgo de crédito. Las mejores prácticas en este sentido establecen que las CCP deberán contar con una gestión del riesgo entre varias CCP casi en tiempo real. Sin embargo, como mínimo, las exposiciones financieras de las CCP que integren el enlace, deberán ser gestionadas diariamente. Asimismo, las CCP también tendrán que considerar y afrontar los riesgos derivados de los enlaces a la hora de diseñar sus pruebas de estrés y de calibrar sus mecanismos prefinanciados para incumplimientos.

3.20.13. Puede que una CCP tenga que depositar márgenes con otra CCP con la que mantenga un enlace con respecto a las posiciones abiertas. En algunos casos, puede que la CCP no pueda depositar márgenes que haya recibido de sus participantes para la CCP con la que mantenga el enlace porque las reglas de la primera CCP prohíban el uso de márgenes de sus participantes para cualquier otro propósito que no sea el de cubrir las pérdidas derivadas del incumplimiento de un participante. De este modo, la CCP tendría que utilizar recursos financieros alternativos para cumplir los requisitos de márgenes de la CCP con la que mantiene el enlace. Si la primera CCP puede reutilizar márgenes de sus participantes, la CCP con la que mantiene el enlace podría seguir enfrentándose a un potencial riesgo de liquidez si la cantidad de margen recibido fuera insuficiente para cumplir los requisitos de márgenes o las necesidades de liquidez de dicha CCP.¹²⁴ Otra fuente de riesgo puede surgir si un mecanismo de enlace trata a la CCP con la que mantiene el enlace de manera distinta al resto de participantes, como pueda ser por ejemplo con requisitos de participación menos exigentes para dicha CCP que para el resto de participantes.

3.20.14. Las CCP también se enfrentan a otros riesgos derivados de sus mecanismos de enlaces. Por ejemplo, una CCP puede estar expuesta a la mutualización de las pérdidas derivadas de incumplimientos de participantes de una CCP con la que mantenga un enlace, sin perjuicio del hecho de que la primera CCP no pueda controlar o supervisar directamente a los participantes de otras CCP. Dichos riesgos de contagio pueden ser aún más graves en casos en los que los mecanismos de enlace incluyan a más de dos CCP. Además, como resultado de las restricciones de confidencialidad, cada CCP solo puede saber cómo se gestionan los riesgos entre la propia CCP y las CCP con las que tiene un enlace directo, pero desconocerá cómo se gestionan estos riesgos entre otras CCP en una serie de enlaces bilaterales o en un mecanismo general que incluya múltiples enlaces. Normalmente, las CCP no tendrán que realizar aportaciones al fondo de incumplimiento de las otras CCP con las que mantenga enlaces. Asimismo, deberán disponer de mecanismos de gestión de riesgos que podrán incluir la dotación de un fondo separado para incumplimientos que cubra el riesgo derivado de un enlace.

¹²⁴ Por tanto, el tamaño de la exposición depende de las diferencias entre los marcos de gestión de riesgos de las dos CCP.

3.20.15. En un enlace entre iguales, una CCP dispone de mecanismos especiales con los otros CCP y no está sujeta a las reglas de los participantes ordinarios. Sin embargo, las CCP suelen intercambiar márgenes y otros recursos financieros de manera recíproca. Las CCP que integren un enlace se enfrentan a riesgos actuales y riesgos potenciales futuros derivados del resto de CCP que integren el enlace como resultado del proceso mediante el cual cada una de ellas compensa las operaciones de sus participantes para poder crear posiciones novadas (netas) entre las CCP. En caso de que un participante sea miembro de todas las CCP que integren un enlace, dichas CCP podrían exigir garantías sobre sus posiciones abiertas “netas” en cada una de las CCP que integren el enlace.¹²⁵ En la mayoría de los casos, esto no permitiría que el participante consiga una compensación completa o el cruce de márgenes de su posición total, dado que cada CCP le exigirá que sus posiciones sean cubiertas en su totalidad.

3.20.16. En un enlace entre participantes, una CCP es tan solo un participante de la otra CCP y está sujeta a todas las reglas de la CCP del mismo modo que el resto de participantes. En estos casos, la CCP que mantiene una cuenta para la otra CCP normalmente requerirá a la otra CCP que deposite una garantía, de igual manera que en el caso de un participante que no fuera una CCP. Una CCP que forme parte de un enlace entre participantes deberá mitigar y gestionar su riesgo derivado de estos enlaces (en los que sea un participante en otra CCP) por separado de los riesgos de sus actividades principales de compensación y liquidación. Por ejemplo, en caso de incumplimiento de una CCP, una CCP que forme parte de un enlace entre participantes puede que no tenga la protección adecuada, como pueda ser una garantía, y podría enfrentarse a pérdidas significativas. Por tanto, la CCP que proporcione una cuenta para otra CCP con la que mantenga un enlace puede que tenga que mantener recursos financieros adicionales para protegerse frente al incumplimiento de dicha CCP con la que mantenga el enlace.

3.20.17. Cuando las CCP con las que mantenga un enlace tengan marcos de gestión de riesgos materialmente diferentes, los riesgos derivados de dicho enlace serán más complejos. En esos casos, las CCP que integren el enlace deberán evaluar detenidamente la eficacia de sus modelos y metodologías de gestión de riesgos para poder determinar si (y en qué medida) sus marcos de gestión de riesgos deben armonizarse o si sería suficiente con adoptar medidas de mitigación de riesgos adicionales para mitigar los riesgos derivados del marco de interoperabilidad. En caso de que las CCP que constituyan un enlace sean 3 o más, será aún más recomendable que se afronten las cuestiones de gestión de riesgos utilizando un marco común de gestión de riesgos.

Consideraciones especiales para enlaces con TR

3.20.18. Un TR deberá evaluar detenidamente los riesgos operativos adicionales relacionados con sus enlaces para asegurarse de la versatilidad y fiabilidad de los recursos de TI y demás recursos relacionados. Un TR puede establecer enlaces con otros TR o con otros tipos de FMI tales como una CCP. Dichos enlaces pueden exponer a las FMI con las que mantengan un enlace a riesgos adicionales si no se diseñan de forma oportuna. Además de los riesgos legales, un enlace con otro TR o con otro tipo de FMI puede implicar el potencial contagio de riesgos operativo. La mitigación del riesgo operativo es especialmente importante porque la información mantenida por un TR puede respaldar la compensación bilateral y se puede utilizar para prestar servicios directamente a participantes del mercado y a otros proveedores (por ejemplo, mediante la compración de carteras), incluidas otras FMI con las que mantenga un enlace. Las FMI que establezcan un enlace con un TR deberán asegurarse de que el sistema y los mecanismos de comunicación

¹²⁵ Sin embargo, una de las razones por las que se constituyen los enlaces de CCP suele ser para permitir que los miembros liquidadores solo formen parte de una CCP por producto en lugar de tener que formar parte de múltiples CCP que compensen el mismo producto.

entre las entidades que integren el enlace deberán ser fiables y garantizar que el funcionamiento de dicho enlace no representa riesgos de seguridad y fiabilidad significativos. Asimismo, teniendo en cuenta el papel que un TR puede desempeñar al principio del proceso de compensación y liquidación de operaciones de derivados, un TR deberá contar con unos mecanismos de buen gobierno que garanticen que la alta dirección de las entidades que integren el enlace no impida el adecuado funcionamiento del enlace, de los mecanismos de gestión de riesgos relacionados y el acceso no discriminatorio al propio enlace.¹²⁶ Por tanto, la versatilidad de las TI y de los recursos relacionados pueden ser especialmente importantes.

Eficiencia

Una FMI deberá ser segura y eficiente a la hora de desempeñar sus funciones de registro, pago, compensación y liquidación. A continuación se incluyen una serie de principios que ofrecen pautas a las FMI sobre cuestiones de eficiencia y eficacia, junto con otro aspecto tradicional de la eficiencia que ya se ha abordado en informes anteriores: las normas y procedimientos de comunicación.

Principio 21: Eficiencia y eficacia

Una FMI deberá ser eficiente y eficaz al cubrir las necesidades de sus participantes y de los mercados a los que preste sus servicios.

Principales consideraciones

- 1. Una FMI deberá contar con un diseño que satisfaga las necesidades de sus participantes y los mercados a los que presta sus servicios, en particular, con relación a su esquema de compensación y liquidación, estructura operativa, tipos de productos registrados, compensados o liquidados, y uso de tecnologías y procedimientos.*
- 2. Una FMI deberá contar con metas y objetivos claramente definidos que sean medibles y alcanzables, como por ejemplo, en las áreas de niveles mínimos de servicio, expectativas de gestión de riesgos y prioridades empresariales.*
- 3. Una FMI deberá contar con mecanismos establecidos para la revisión periódica de su eficiencia y eficacia.*

Nota explicativa

3.21.1. Una FMI deberá ser eficiente y eficaz a la hora de cumplir con las necesidades de sus participantes y de los mercados a los que presta sus servicios, al tiempo que dispondrá de unas normas adecuadas de seguridad y fiabilidad conforme a lo definido en el presente informe.¹²⁷ Normalmente el término “eficiencia” hace referencia a los recursos que una FMI necesita para llevar a cabo sus funciones, mientras que “eficacia” hace referencia a si la FMI cumple sus metas y objetivos previstos. Una FMI que opere de manera ineficiente o ineficaz puede distorsionar la actividad financiera y la estructura del mercado, incrementando no solo los riesgos financieros u otros riesgos de los participantes de la FMI, sino también los riesgos de sus clientes y usuarios finales. Si una FMI no es eficiente, un participante puede optar por utilizar un mecanismo alternativo que represente un aumento de los riesgos para el sistema financiero y para la economía en su conjunto. La responsabilidad principal de

¹²⁶ Véase el principio 18 sobre los requisitos de acceso y participación.

¹²⁷ Una FMI puede cumplir un principio en particular de diferentes maneras, pero no debería ponerse en peligro el objetivo de dicho principio en particular.

promover la eficiencia y eficacia de una FMI les corresponde a sus propietarios y operadores.

Eficiencia

3.21.2. Una FMI deberá ser eficiente. La eficiencia es un concepto amplio que engloba lo que una FMI opta por hacer, cómo lo hace y los recursos que necesita. La eficiencia de una FMI depende en parte del esquema de compensación y liquidación elegido (por ejemplo, liquidación bruta, neta, híbrida, en tiempo real o procesamiento por lotes así como el esquema de garantías y novación); estructura operativa (por ejemplo, enlaces con múltiples de sistemas de negociación o proveedores de servicios); alcance de los productos registrados, compensados o liquidados; y el uso de tecnologías y procedimientos (por ejemplo, enlaces de comunicación y protocolos de procesamiento automático de principio a fin (STP)). A los efectos de diseñar un sistema eficiente, una FMI también deberá tener en cuenta la practicidad y los costes que supongan para los participantes, sus clientes y demás partes relevantes (incluidas otras FMI y proveedores de servicios).¹²⁸ Asimismo, los mecanismos técnicos de la FMI deberán ser lo suficientemente flexibles como para responder a la cambiante demanda y a las nuevas tecnologías. Fundamentalmente, una FMI deberá estar diseñada y funcionar para atender las necesidades de sus participantes y de los mercados a los que presta sus servicios. La eficiencia de una FMI afectará en último término al uso de la FMI por parte de sus participantes y sus clientes así como a la eficiencia de los mercados financieros en general.

3.21.3. La eficiencia también implica control de costes. En este contexto, una FMI es eficiente cuando entiende sus costes directos e indirectos. Una FMI deberá controlar sus costes directos, por ejemplo, aquellos que se deriven del procesamiento de operaciones, liquidación monetaria y preparación para la liquidación y ejecución. Asimismo, una FMI deberá considerar y controlar sus costes indirectos. Normalmente, estos costes hacen referencia a los costes de infraestructura, administrativos y demás tipos de costes indirectos asociados al funcionamiento de la FMI. Algunos costes indirectos (y los riesgos relacionados) pueden ser menos obvios. Por ejemplo, una FMI puede que tenga que tener en cuenta los costes de liquidez de sus participantes, lo cual incluye la cantidad de efectivo u otros instrumentos financieros que un participante debe mantener con la FMI u otras partes para poder procesar sus operaciones, y el coste de oportunidad derivado de tener que mantener dichos activos. El diseño de una FMI tiene un impacto significativo en los costes de liquidez soportados por los participantes lo cual, a su vez, afecta a los costes y riesgos de la FMI. Una FMI deberá contar con mecanismos establecidos para la revisión periódica de su eficiencia, incluidos sus costes y estructuras de precios.¹²⁹

Eficacia

3.21.4. Una FMI es eficaz cuando cumple eficiente y oportunamente sus obligaciones y, alcanza sus metas de políticas públicas para brindar seguridad y eficiencia a los participantes y los mercados a los que presta sus servicios. En el contexto de la vigilancia y la auditoría, la eficacia de una FMI también puede implicar el cumplimiento de los requisitos

¹²⁸ Para que un sistema sea práctico para sus usuarios, deberá tener en cuenta la estructura del mercado local así como su trayectoria histórica y sus convenciones. Asimismo, el sistema también debe reflejar los costes actuales y futuros de las variables utilizadas, así como la evolución de las tecnologías. El tipo de sistema que cumpla de forma apropiada las necesidades de sus usuarios a menudo requerirá un entendimiento de las prácticas y tecnologías locales.

¹²⁹ Una revisión de la eficiencia o efectividad en costes de una FMI podría incluir la evaluación tanto de la productividad de los procesos operacionales como los beneficios relativos del método de procesamiento, en función de los correspondientes costes. Por ejemplo, una revisión de eficiencia podría incluir el análisis del número de operaciones que podrían procesarse en un periodo determinado o la medición del coste de procesamiento por cada operación.

de servicio y seguridad. Para facilitar la evaluación de eficacia, una FMI deberá contar con metas y objetivos claramente definidos que sean medibles y alcanzables. Por ejemplo, una FMI deberá fijar objetivos mínimos de nivel de servicio (como puede ser, el tiempo que se tarda en procesar una operación), expectativas de gestión de riesgos (por ejemplo, el nivel de recursos financieros que debe mantener), y prioridades empresariales (como puede ser, el desarrollo de nuevos servicios). Una FMI deberá contar con mecanismos establecidos para la revisión periódica de su eficacia, como puede ser la evaluación periódica del progreso conseguido con respecto a sus metas y objetivos.

3.21.5. Para que un TR sea eficaz, sus metas y objetivos deben ser precisos y oportunos. Un TR deberá registrar de manera puntual la información relativa a las operaciones que reciba de sus participantes. Para garantizar la precisión y exactitud de los datos, un TR deberá emplear procedimientos eficientes y oportunos para documentar los cambios que se efectúen en la información registrada sobre las operaciones derivadas de acontecimientos posteriores a la contratación de dichas operaciones. Asimismo, la preferencia ideal será que un TR fije un objetivo de nivel de servicio para incluir en su registro central la información relativa a las operaciones que reciba de sus participantes en tiempo real o, como mínimo, en el plazo de un día hábil. Un TR deberá contar con procedimientos y plazos adecuados para poner a disposición de las partes pertinentes la información disponible para su posterior procesamiento e implantará controles de calidad para garantizar la precisión, validez e integridad de los datos que almacene y divulgue. Asimismo, un TR deberá contar con procesos y procedimientos eficaces para el suministro de datos a las autoridades pertinentes (véase también el principio 24 sobre la divulgación de datos de mercado).

Principio 22: Normas y procedimientos de comunicación

Una FMI deberá utilizar o tener en cuenta el uso de las normas y procedimientos de comunicación internacionalmente aceptados pertinentes para facilitar el registro, pago, compensación y liquidación eficientes en procesos que involucren otros sistemas.

Principales consideraciones

- 1. Una FMI deberá utilizar, o como mínimo tener en cuenta el uso de, procedimientos de comunicación internacionalmente aceptados que puedan respaldar la interoperabilidad entre las FMI, sus participantes, los clientes de estos y otros usuarios (tales como proveedores externos de servicios y otras FMI).*
- 2. Una FMI deberá utilizar, o como mínimo tener en cuenta el uso de, normas de comunicación internacionalmente aceptadas, como pueden ser formatos estandarizados de mensajería y normas de datos de referencia para identificar los instrumentos financieros y las contrapartes.*
- 3. Una FMI que opere a escala internacional deberá utilizar, o como mínimo tener en cuenta el uso de, procedimientos y normas de comunicación internacionalmente aceptados.*

Nota explicativa

3.22.1. La capacidad de los participantes para comunicarse de forma rápida, fiable y precisa es fundamental para llevar a cabo un registro, pago, compensación y liquidación eficientes. La adopción de procedimientos y normas de comunicación internacionalmente aceptados contribuye a eliminar la intervención manual en el proceso de compensación y liquidación, reduce los riesgos y los costes de las operaciones, mejora la eficiencia y reduce las barreras de entrada al mercado. Por tanto, una FMI deberá utilizar o tener en cuenta el uso de procedimientos y normas de comunicación internacionalmente aceptados para garantizar la comunicación más fiable, eficiente y exacta posible entre la FMI, sus participantes, los clientes de estos y otros usuarios. En particular, una FMI deberá ser capaz

de respaldar y utilizar protocolos de comunicación coherentes, normas de mensajería y de datos de referencia relacionados con los procesos de numeración y de identificación de contrapartes. Por ejemplo, las normas correspondientes promulgadas por la Organización Internacional para la Normalización deberán ser consideradas detenidamente y adoptadas por una FMI.

Procedimientos de comunicación

3.22.2. Una FMI deberá utilizar, o como mínimo tener en cuenta el uso de, procedimientos de comunicación internacionalmente aceptados que puedan respaldar la interoperabilidad entre la FMI, sus participantes, los clientes de estos y otros usuarios (tales como proveedores externos de servicios y otras FMI). Los procedimientos de comunicación estandarizados (o protocolos) proporcionan un conjunto común de reglas para el intercambio de mensajes en distintos sistemas. Estas reglas permiten la interoperabilidad y la interconexión entre sistemas técnicos, lo cual permite a más de un sistema de este tipo participar en el procesamiento de una operación sin necesidad de que se produzca ningún tipo de intervención manual. La interoperabilidad entre sistemas permite además a los participantes del mercado acceder a múltiples sistemas sin tener que enfrentar obstáculos técnicos, como pueda ser el tener que implantar o respaldar múltiples redes locales con diferentes características. Al reducir la necesidad de intervenciones manuales y la complejidad técnica a la hora de procesar las operaciones, también se reduce el número de errores, evitando así pérdidas de información y en último término reduciendo los recursos necesarios para el procesamiento de datos por parte de la FMI, sus participantes y los mercados en general. Estas menores necesidades pueden además ayudar a reducir las barreras de acceso a las correspondientes FMI.

Normas de comunicación

3.22.3. Una FMI deberá adoptar, o como mínimo tener en cuenta el uso de, normas de comunicación internacionalmente aceptadas, como puedan ser formatos estandarizados de mensajería y normas de datos de referencia para identificar los instrumentos financieros y las contrapartes.¹³⁰ El uso de normas internacionalmente aceptadas para los formatos de mensajería y representación de datos normalmente mejorará la calidad y la eficiencia de los procesos de compensación y liquidación. Asimismo, su uso es un requisito previo importante para la interoperabilidad y la introducción de protocolos STP que permite que diferentes sistemas procesen información con un reducido (o inexistente) nivel de intervención o conversión de datos.¹³¹ Si la propia FMI no utiliza normas de comunicación internacionalmente aceptadas, normalmente tendrá en cuenta el uso de sistemas que conviertan los datos derivados de las normas internacionales a datos nacionales o viceversa.

3.22.4. Las normas de comunicación son especialmente importantes para un TR que actúe como fuente central de datos para una amplia gama de partes interesadas. Un TR deberá soportar las tecnologías más aceptadas en el mercado, incluidas las normas del mercado aplicables al registro y presentación de información sobre operaciones. Asimismo, un TR deberá aplicar normas sectoriales coherentes para la representación de datos, interfaces de aplicaciones y enlaces de comunicación que permitan la interconexión técnica con otras FMI y proveedores de servicios. Un TR deberá ser capaz de intercambiar información relativa a operaciones no solo directamente con los participantes del mercado sino también con otras

¹³⁰ Una FMI puede que no desee utilizar normas de comunicación internacionalmente aceptadas para operaciones puramente nacionales.

¹³¹ STP (procesamiento automático de principio a fin) hace referencia a la automatización de procesos que permite introducir los datos necesarios en los sistemas técnicos tan solo una vez y posteriormente se envían a todos los procesos de operaciones posteriores.

entidades tales como mercados de valores, sistemas de negociación electrónica, plataformas de confirmación de operaciones, CCP y demás proveedores de servicios.

FMI transfronterizas

3.22.5. Una FMI que opere a escala internacional deberá utilizar, o como mínimo tener en cuenta el uso de, procedimientos y normas de comunicación internacionalmente aceptados y normas que hagan posible una comunicación transfronteriza eficiente y eficaz. Aunque una FMI no adopte completamente las normas y procedimientos internacionales, también podrá conseguir la interoperabilidad e interconexión con otras FMI al permitir la conversión de los datos a través de diversas normas.

Transparencia

La transparencia contribuye a garantizar que se proporcione la información pertinente a los participantes de una FMI, a las autoridades y al público de modo que puedan tomar decisiones informadas y generar confianza. En general, los mercados financieros operan de forma más eficiente cuando los participantes tienen acceso a la información relevante en relación con los riesgos a los que se exponen. Las FMI pueden desempeñar un papel importante a la hora de facilitar una mayor transparencia. En particular, los TR están diseñados para contribuir a mejorar la transparencia general de los mercados de derivados OTC y potencialmente de otros mercados. A continuación se incluyen una serie de principios que ofrecen pautas (a) a todas las FMI sobre la divulgación de reglas, procedimientos, datos y demás información para permitir que los participantes y demás partes interesadas tengan un claro entendimiento de los riesgos y controles sobre riesgos asociados con una FMI y (b) a los TR sobre la divulgación de datos de mercado que permitan a los participantes, autoridades y al público realizar evaluaciones oportunas de los mercados de derivados OTC y de cualquier otro mercado al que preste sus servicios el TR.

Principio 23: Divulgación de reglas y procedimientos principales

Una FMI deberá disponer de reglas y procedimientos claros e integrales y deberá proporcionar suficiente información para permitir que los participantes cuenten con un entendimiento preciso de los riesgos que contraen al participar en la FMI. Todas las reglas pertinentes y los procedimientos principales deberán divulgarse públicamente.

Principales consideraciones

- 1. Una FMI deberá adoptar reglas y procedimientos claros e integrales que se darán a conocer en su totalidad a los participantes, al tiempo que las reglas y procedimientos principales deberán divulgarse públicamente.*
- 2. Una FMI deberá divulgar descripciones claras del diseño y operaciones del sistema, así como de los derechos, obligaciones y riesgos en los que los participantes incurren al participar en la FMI.*
- 3. Una FMI deberá proporcionar toda la documentación y formación necesaria y adecuada para facilitar el entendimiento de los participantes de las reglas y procedimientos de la FMI y los riesgos a los que se enfrentan al participar en la FMI.*
- 4. Una FMI deberá divulgar públicamente sus tarifas desglosados al nivel de los servicios individuales que ofrezca, así como sus políticas sobre cualquier descuento disponible. La FMI deberá proporcionar una descripción clara de los precios de sus servicios, a efectos de poder compararlos.*

Nota explicativa

3.23.1. Una FMI deberá proporcionar información suficiente a sus participantes actuales y potenciales para que puedan identificar claramente y entender completamente los riesgos y responsabilidades que conlleva participar en el sistema. Para conseguir este objetivo, una FMI deberá adoptar y divulgar reglas y procedimientos escritos que sean claros y detallados, y que incluyan material explicativo por escrito y redactado en un lenguaje accesible, de manera que los participantes puedan comprender completamente el diseño y las actividades del sistema, sus derechos y obligaciones como participantes, y los riesgos derivados de su participación en el sistema. Las reglas, procedimientos y el material explicativo deberán ser precisos, actualizados y estar fácilmente disponibles para todos los participantes actuales y potenciales. Asimismo, es importante revelar a los participantes, así como al público, otro tipo de información, como puedan ser los esquemas de tarifas y descuentos, resúmenes de los servicios prestados explicados en un lenguaje accesible, información operacional básica y respuestas a las principales preguntas que serán publicadas en el informe final, para poder ayudar a promover un mejor entendimiento de las actividades de la FMI y de su impacto en los participantes y mercados.

Reglas y procedimientos

3.23.2. Una FMI deberá adoptar reglas y procedimientos claros e integrales que se darán a conocer en su totalidad a los participantes, al tiempo que las reglas y procedimientos principales deberán divulgarse públicamente. Las reglas y procedimientos de una FMI suelen ser la piedra angular de la FMI y constituyen la base del entendimiento que los participantes tendrán sobre los riesgos en los que incurren al participar en la propia FMI. Por tanto, dichas reglas y procedimientos deberá incluir descripciones claras del diseño y operaciones del sistema así como de los derechos, obligaciones y riesgos que los participantes incurran al participar en la FMI. Asimismo, se deberán definir claramente las funciones respectivas de los participantes y la FMI así como los procedimientos que se seguirán en circunstancias ordinarias y excepcionales. En particular, una FMI deberá contar con reglas y procedimientos claros e integrales para abordar los problemas financieros y operacionales dentro del sistema. Una FMI deberá divulgar públicamente todas las reglas pertinentes y los procedimientos principales, incluidos los principales aspectos de las reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes (principio 13), de manera que los participantes del mercado y las autoridades pertinentes puedan evaluar con rapidez los potenciales riesgos en periodos de tensión en el mercado.¹³²

3.23.3. Además de divulgar todas las reglas pertinentes y los procedimientos principales, una FMI deberá contar con un proceso claro y comunicado en su totalidad para proponer e implantar cambios en sus reglas y procedimientos, así como para informar a participantes y a las autoridades pertinentes sobre dichos cambios. Del mismo modo, las reglas y procedimientos deberán divulgar claramente el grado de discrecionalidad que una FMI pueda ejercer sobre las decisiones principales que afecten directamente al funcionamiento del sistema (véase también el principio 1 sobre la base jurídica y el principio 2 sobre el buen gobierno). Por ejemplo, los procedimientos de una FMI pueden dar al operador discrecionalidad para ampliar el horario de operación que le permita adaptarse a un problema imprevisto de mercado o a problemas operacionales. Una FMI deberá indicar las circunstancias en las que la alta dirección puede ejercer su discrecionalidad e incluirán mecanismos adecuados para minimizar cualquier conflicto de interés que pueda surgir.

¹³² Aquella información sobre la continuidad de negocio que pueda perjudicar a la solidez y seguridad de una FMI, como por ejemplo la ubicación de los sitios de respaldo, no deberá divulgarse al público. Sin embargo, esta información deberá ser comunicada a las autoridades pertinentes.

Entendimiento de las reglas, procedimientos y riesgos por parte de los participantes

3.23.4. Si bien la principal responsabilidad del entendimiento de las reglas, procedimientos y riesgos de participar en la FMI le corresponde a los participantes, la FMI deberá proporcionar toda la documentación y formación necesaria y adecuada para facilitar dicho entendimiento. Los nuevos participantes deberán recibir formación antes de utilizar el sistema, y los participantes existentes deberán recibir una formación periódica adicional, en función de las necesidades. Una FMI está bien posicionada para observar el rendimiento de los participantes y deberá identificar con rapidez a aquellos participantes que no entiendan adecuadamente sus reglas, procedimientos y los riesgos de participación. En tales casos, una FMI deberá notificárselo a la alta dirección de la entidad participante y, en casos de potencial riesgo significativo, deberá notificarlo a las autoridades competentes de vigilancia, regulación y supervisión.

Programa de tarifas por servicios

3.23.5. Una FMI deberá divulgar públicamente sus honorarios y tarifas desglosados al nivel de los servicios individuales que ofrezca, proporcionando descripciones claras de dichos servicios y dando a conocer sus políticas sobre cualquier descuento disponible. La FMI deberá proporcionar descripciones claras de los precios de los servicios a efectos de poder compararlos. La divulgación pública y transparente de las tarifas por servicios, así como de los descuentos y descripciones de servicios ayudan a los participantes del mercado a evaluar los costes derivados de utilizar un servicio en particular y les permite comparar estos costes con los de otros mecanismos alternativos. Sin embargo, la transparencia de las tarifas se verá negativamente afectada si una FMI combina sus tarifas por servicios o si ofrece descuentos selectivos a determinados usuarios sin comunicar los fundamentos de dichos descuentos. Por tanto, una FMI deberá poner a disposición del público información detallada sobre sus tarifas y servicios, desglosados al nivel de los servicios individuales, de manera que los usuarios puedan seleccionar únicamente los servicios que deseen utilizar. Una FMI deberá notificar en el momento oportuno a los participantes y al público acerca de cualquier cambio que se pueda producir en los servicios y tarifas.

Otra información

3.23.6. Una FMI deberá proporcionar la información adicional necesaria para mejorar aún más el entendimiento de las actividades y operaciones que lleve a cabo la FMI. En particular, una FMI deberá proporcionar una visión general debidamente organizada de los riesgos y de los procesos de gestión de riesgos, además de dar a conocer las reglas y procedimientos para ayudar a los participantes a entender y gestionar los riesgos de manera integral. Entre el resto de información relevante para los participantes y, en general, para el público, se puede incluir la preparación de resúmenes elaborados en un lenguaje accesible así como de información general sobre la gama completa de actividades y operaciones de la FMI.¹³³ Esta información general, por ejemplo, puede incluir los nombres de los participantes directos de la FMI, los principales plazos y fechas de las actividades de la FMI y los marcos generales de gestión de riesgos (tales como las hipótesis y metodologías de márgenes). Asimismo, una FMI deberá divulgar su situación financiera, recursos financieros disponibles para asumir potenciales pérdidas, plazos de realización de las liquidaciones y otras estadísticas de rendimiento. Como mínimo, una FMI deberá proporcionar datos básicos sobre los valores y volúmenes de las operaciones. Otra información útil que debe divulgarse

¹³³ También puede resultar de utilidad para los participantes y para el público proporcionar una clara descripción del ciclo de vida típico del proceso de la operación, compensación y liquidación en circunstancias normales. Esta información debería poner de relieve cómo la FMI procesa una operación, incluido el horizonte temporal de los acontecimientos, la validación y las comprobaciones a las que se somete una operación y las responsabilidades de las partes implicadas.

a los participantes, aunque no se suele dar a conocer al público, son los datos principales sobre sus mecanismos de continuidad del servicio, así como los detalles de las pruebas de estrés y demás datos que ayuden a los participantes a entender y gestionar los potenciales riesgos financieros derivados de su participación en la FMI.¹³⁴

Principio 24: Divulgación de datos de mercado

Un registro de operaciones (TR) deberá proporcionar datos precisos y oportunos a las autoridades pertinentes y al público en línea con sus respectivas necesidades.

Principales consideraciones

- 1. Un TR deberá proporcionar a las autoridades pertinentes y al público, respectivamente, datos que cubran las expectativas de los reguladores y del sector, que sean exhaustivos y que tengan un nivel de detalle suficiente para mejorar la transparencia del mercado y respaldar otros objetivos en materia de política pública.*
- 2. Un TR deberá contar con unos procesos y procedimientos eficaces para proporcionar datos a las autoridades pertinentes de una forma oportuna y adecuada para permitirles cumplir sus respectivos cometidos en materia de regulación y sus responsabilidades legales.*
- 3. Un TR deberá disponer de sistemas de información sólidos que proporcionen datos históricos y actuales correctos. Dichos datos deberán ser suministrados de manera puntual y en un formato que permita analizarlos con facilidad.*

Nota explicativa

3.24.1. Los TR pueden desempeñar un papel fundamental a la hora de aportar transparencia al mercado y, para ello, resulta esencial que las autoridades pertinentes y el público puedan acceder de forma eficaz a los datos registrados en dichos TR. Los TR son especialmente importantes en los mercados de derivados OTC. Desde la perspectiva de las políticas públicas, los datos mantenidos y generados por las operaciones de un TR y por las aquéllas hechas a nombre de sus participantes, deberán promover la transparencia y fomentar los objetivos de políticas públicas, sujetos a las legislaciones pertinentes en relación con la divulgación de información sensible. La transparencia a los participantes del mercado fomenta la protección del inversor así como el ejercicio de la disciplina del mercado. Por su parte, la transparencia al público en general, ayuda además a generar una mayor confianza y entendimiento de los mercados, aportando así una mayor información y apoyo a las políticas públicas más sólidas. Las autoridades podrán identificar otros objetivos de políticas que sean específicos para un TR en particular, a la hora de apoyar la transparencia del mercado, además de los mencionados objetivos de las políticas principales.

Divulgación de datos

3.24.2. Un TR deberá proporcionar datos en línea con las expectativas de los reguladores y del sector a las autoridades pertinentes y al público, respectivamente, que sean exhaustivos y con arreglo a un nivel de detalle suficiente para mejorar la transparencia del mercado y respaldar otros objetivos en materia de política pública. El alcance y nivel de detalle de los datos que un TR proporcione variarán en función de las respectivas necesidades de información de las autoridades pertinentes, de los participantes del TR y del público. Como mínimo, un TR deberá proporcionar datos agregados sobre las posiciones abiertas así como

¹³⁴ A los efectos de divulgar información sobre las pruebas de estrés, deberá prestarse especial atención para no dar a conocer información relativa a las posiciones de participantes específicos.

sobre los valores y volúmenes de operaciones y datos categorizados (por ejemplo, desgloses agregados de contrapartes de negociación de operaciones, entidades de referencia y detalles de las divisas en las que se denominen los productos), en función de su disponibilidad y siempre que sea oportuno para el público. Las autoridades pertinentes deberán tener acceso a datos adicionales registrados en un TR, incluidos datos a nivel de participantes, que sean relevantes para sus respectivos cometidos de regulación y para sus responsabilidades legales, los cuales podrán incluir información sobre la supervisión y regulación del mercado, la vigilancia de las infraestructuras de mercado, la supervisión prudencial, la ayuda necesaria para solucionar la situación de las entidades en quiebra y la regulación del riesgo sistémico.

Procesos y procedimientos

3.24.3. Un TR deberá contar con procesos y procedimientos que proporcionen datos a las autoridades pertinentes de una forma oportuna y eficaz para permitirles cumplir sus respectivos cometidos en materia de regulación y sus responsabilidades legales. Por ejemplo, un TR deberá contar con procedimientos que faciliten la realización de un mayor seguimiento, la adopción de medidas especiales y de procedimientos oficiales adoptados por las autoridades pertinentes en relación con los datos relativos a participantes en quiebra u otras situaciones problemáticas, poniendo a disposición de dichas autoridades la información pertinente disponible en el TR de una forma eficaz y oportuna. El suministro de datos de un TR a las autoridades pertinentes deberá estar debidamente respaldado desde una perspectiva legal, de procedimiento, operacional y tecnológica. Cuando los obstáculos legales y de confidencialidad de las jurisdicciones pertinentes restrinjan la capacidad de los TR para proporcionar datos a las autoridades pertinentes nacionales o internacionales, el TR deberá comunicar dichas restricciones a estas autoridades para que puedan tomar las medidas oportunas. Asimismo, un TR deberá contar con un proceso adecuado para trabajar con las autoridades pertinentes para resolver cualquier restricción que pueda existir a la hora de compartir datos y cumplir con la legislación aplicable cuando existan necesidades específicas de datos por cuestiones de regulación.

Sistemas de información

3.24.4. Para satisfacer las necesidades de información de los participantes, de las autoridades y del público, un TR deberá contar con sistemas de información sólidos que proporcionen datos actuales e históricos correctos. Un TR deberá recopilar, almacenar y suministrar datos a participantes, autoridades y al público de forma oportuna y en un formato que permita la realización de análisis con facilidad. Asimismo, deberán facilitarse datos que permitan un análisis histórico y comparativo de los correspondientes mercados. Deberá tenerse en consideración el esencial papel que desempeñan un TR o sus mercados a la hora de valorar la frecuencia y velocidad con la que se divulgue la información y los datos correspondientes. Si un TR es uno de los diversos proveedores de este tipo de servicio existentes en un mercado en particular, el TR deberá suministrar datos básicos y demás información de una manera que pueda ser fácilmente analizada y comparada con la información proporcionada por otros proveedores que presten sus servicios al mercado. Un TR deberá consultar con las autoridades pertinentes, incluida la correspondiente autoridad en materia de regulación, supervisión o vigilancia, a los efectos de desarrollar y mantener un marco de información que facilite el análisis y la comparación de datos procedentes de otros TR.

Formas de divulgación de información

3.24.5. Un TR deberá hacer que los datos y cualquier otra información pertinente estén fácilmente disponibles a través de medios accesibles en un idioma que sea utilizado habitualmente en los mercados financieros además de en el(los) respectivo(s) idioma(s) nacional(es) de la jurisdicción en la que esté ubicado el TR. Los datos deberán estar acompañados por una sólida documentación que permita a los usuarios entender e interpretar los datos correctamente.

4.0. Responsabilidades de los bancos centrales, los organismos de reglamentación del mercado y otras autoridades pertinentes en materia de infraestructuras de los mercados financieros

Responsabilidad A: Reglamentación, supervisión y vigilancia de las FMI

Las FMI deberán estar sometidas a una reglamentación, una supervisión y una vigilancia adecuadas y eficaces a cargo de un banco central, un organismo de reglamentación del mercado u otra autoridad pertinente.

Consideraciones fundamentales

- 1. Las autoridades en el plano nacional deberán divulgar públicamente los criterios empleados para identificar las FMI que deben estar sometidas a reglamentación, supervisión y vigilancia.*
- 2. Las FMI que hayan sido identificadas por medio de esos criterios deberán estar reglamentadas, supervisadas y vigiladas por autoridades adecuadas como, por ejemplo, un banco central, un organismo de reglamentación del mercado u otro organismo pertinente.*

Nota explicativa

4.1.1. Las FMI son componentes esenciales de los mercados financieros nacionales e internacionales y ayudan a mantener y promover la estabilidad financiera en períodos de tensión en el mercado. Las FMI prestan varios servicios que son trascendentales para el buen funcionamiento de un sistema financiero, entre los que figuran posibilitar el intercambio de dinero por bienes, servicios y activos financieros, y proporcionar un medio seguro y eficiente para que las autoridades puedan gestionar los riesgos sistémicos y los bancos centrales puedan aplicar la política monetaria. Por su diseño, las FMI concentran las actividades de pago, compensación y liquidación y los datos de operaciones con el propósito de gestionar mejor el riesgo y reducir los costos del pago, la compensación y la liquidación, así como las demoras. Habida cuenta de que las FMI que presentan un buen funcionamiento pueden mejorar muy notablemente la eficiencia, la transparencia y la seguridad de los sistemas financieros y también pueden concentrar los riesgos sistémicos, su reglamentación, supervisión y vigilancia adecuadas revisten una importancia fundamental para los objetivos de política pública que se exponen en el presente informe.

Criterios de reglamentación, supervisión y vigilancia

4.1.2. Las autoridades pertinentes en el plano nacional deberán utilizar criterios divulgados públicamente para identificar las FMI que deben estar reglamentadas, supervisadas y vigiladas. Un criterio básico es la función de la FMI. Así, los sistemas de pago de importancia sistémica, las CSD, los SSS, las CCP y los TR suelen estar sometidos a reglamentación, supervisión y vigilancia debido a la función esencial que desempeñan en el sistema financiero. Otros criterios más detallados que a menudo se tienen en cuenta para distintos tipos de FMI al determinar la necesidad o el grado de reglamentación, supervisión y vigilancia comprenden a) el número y el valor de las operaciones tramitadas; b) el número y el tipo de participantes; c) los mercados a los que prestan servicios; d) la cuota de mercado que controlan; e) la interrelación con otras FMI y otras instituciones financieras; y f) las alternativas a la utilización de la FMI que existan a corto plazo. También cabe la posibilidad de que las autoridades deseen designar una FMI como institución de importancia sistémica sobre la base de otros criterios pertinentes en sus jurisdicciones a los fines de aplicar los principios del presente informe. El marco concreto para la adopción de esas decisiones variará de unas jurisdicciones a otras. Por ejemplo, en algunos países existe un marco normativo mientras que, en otros, el banco central u otras autoridades pertinentes tienen mayor discrecionalidad para establecer los criterios empleados.

Responsabilidades de reglamentación, supervisión y vigilancia

4.1.3. Las FMI que han sido identificadas por las autoridades nacionales como candidatas adecuadas para su reglamentación deberán ser reglamentadas, supervisadas y vigiladas por autoridades adecuadas tales como un banco central, un organismo de reglamentación del mercado u otro organismo pertinente. El reparto de responsabilidades entre las autoridades en lo tocante a la reglamentación, la supervisión y la vigilancia de las FMI varía con arreglo al marco jurídico e institucional aplicable. Las fuentes de autoridad o responsabilidad para la reglamentación, la supervisión y la vigilancia pueden adoptar distintas formas. Es preferible que en la legislación se especifique claramente qué autoridad es responsable. Por ejemplo, es posible que una autoridad tenga responsabilidad de reglamentación, supervisión o vigilancia de una FMI que esté inscrita, registrada, autorizada de conformidad con una concesión o designada como entidad comprendida en un mandato legislativo específico. No obstante, en el marco nacional, una FMI también puede ser vigilada por una autoridad cuya responsabilidad no emane de un mandato legislativo específico. Las autoridades pertinentes deberán abordar las insuficiencias que pudiera haber en la reglamentación, supervisión y vigilancia de las FMI mediante la coordinación con el órgano legislativo pertinente con miras a aplicar cambios normativos cuando sea posible, o bien por medio de otras capacidades, incluida la participación en debates con el sector¹³⁵.

Responsabilidad B: Facultades y recursos de reglamentación, supervisión y vigilancia

Los bancos centrales, los organismos de reglamentación del mercado y otras autoridades pertinentes deberán tener las facultades y los recursos necesarios para cumplir eficazmente sus responsabilidades de reglamentación, supervisión y vigilancia de las FMI.

Consideraciones fundamentales

- 1. Las autoridades deberán tener facultades específicas u otra autoridad en consonancia con sus responsabilidades pertinentes, comprendida la capacidad de obtener información y fomentar el cambio.*
- 2. Las autoridades deberán disponer de recursos suficientes para cumplir sus responsabilidades de reglamentación, supervisión y vigilancia.*

Nota explicativa

4.2.1. Los bancos centrales, los organismos de reglamentación del mercado y otras autoridades pertinentes suelen compartir el objetivo común de garantizar la seguridad y eficiencia de las FMI. Sin embargo, la responsabilidad primordial de garantizar la seguridad y eficiencia del sistema corresponde a los propietarios y al gestor del sistema. La reglamentación, la supervisión y la vigilancia de la FMI son necesarias a fin de asegurar que ésta cumple esa responsabilidad, abordar las externalidades negativas que puedan estar relacionadas con las FMI y, en general, promover la estabilidad financiera. Los organismos de reglamentación, supervisión y vigilancia, tanto si se trata de bancos centrales como si son organismos de reglamentación del mercado u otras autoridades pertinentes, deberán contar con las facultades y recursos adecuados para poder cumplir eficazmente sus responsabilidades de reglamentación, supervisión y vigilancia. Las facultades de una autoridad, que pueden ser legislativas o no legislativas, deberían estar en consonancia con sus responsabilidades pertinentes.

¹³⁵ Comprende el uso de la persuasión moral por los bancos centrales.

Facultades de obtención de información

4.2.2. Las autoridades deberán tener facultades u otra autoridad adecuadas para la obtención con puntualidad de la información necesaria para una reglamentación, una supervisión y una vigilancia eficaces. En especial, las autoridades deberán utilizar esas facultades para tener acceso a información que les permita comprender y evaluar a) las diversas funciones, actividades y situación financiera general de una FMI; b) los riesgos a que está expuesta o que crea una FMI y, cuando sea adecuado, los participantes en esa FMI; c) el efecto de una FMI en sus participantes y en la economía en su conjunto; y d) el cumplimiento por una FMI de las normas y políticas que sean pertinentes. Entre las fuentes de información clave figuran los documentos y registros de los sistemas oficiales, la presentación periódica o especial de informes, los informes internos de las reuniones de los consejos de administración y de los auditores internos, las visitas a las infraestructuras y la inspección de éstas, la información sobre las operaciones subcontratadas a terceros, y el diálogo con el consejo de administración, la gerencia o los participantes de una FMI¹³⁶. Las autoridades deberán contar con salvaguardias jurídicas adecuadas para proteger toda la información confidencial o que no sea pública obtenida de una FMI. No obstante, las autoridades deberían poder compartir información confidencial o que no sea pública pertinente con otras autoridades, si fuera adecuado, con el propósito de reducir al máximo las insuficiencias y la duplicación en materia de reglamentación, supervisión y vigilancia.

Facultades para fomentar el cambio

4.2.3. Las autoridades deberán tener asimismo facultades u otra autoridad o mecanismos que sean adecuados para fomentar el cambio en una FMI que no cumpla las normas y políticas pertinentes. Los mecanismos que podrían utilizarse para lograr ese cambio varían considerablemente y van desde el diálogo y la persuasión moral hasta las facultades normativas expresas que permiten a la autoridad hacer cumplir sus decisiones. Los debates con las FMI, sus participantes y, en algunos casos, los clientes de los participantes desempeñan un papel importante con miras a alcanzar objetivos de reglamentación, supervisión y vigilancia. En muchos casos, una autoridad puede recurrir a la persuasión moral para fomentar intereses de política pública relacionados con las FMI y sus partes interesadas y para cumplir sus responsabilidades de reglamentación, supervisión y vigilancia. Sin embargo, esas técnicas son más eficaces cuando las autoridades pertinentes disponen de remedios normativos o de otra índole. En aquellos casos en que sea adecuado y la legislación lo permita, es posible que sea conveniente que las autoridades examinen la posibilidad de divulgar públicamente sus evaluaciones de ciertas FMI como medio de favorecer el cambio en ellas y fomentar la transparencia.

Recursos suficientes

4.2.4. Al promover una reglamentación, una supervisión y una vigilancia eficaces, las autoridades deberán contar con recursos suficientes para cumplir sus responsabilidades de reglamentación, supervisión y vigilancia. Por recursos suficientes se entienden una financiación adecuada, personal cualificado y con experiencia y una formación continua apropiada. Además, las autoridades deberán adoptar una estructura organizativa que utilice esos recursos eficazmente. Deberá estar claramente definido a quién corresponde la responsabilidad de las funciones de reglamentación, supervisión y vigilancia en el seno de una autoridad o autoridades pertinentes. Entre las funciones de reglamentación, supervisión

¹³⁶ La documentación de los sistemas oficiales incluye los reglamentos, procedimientos y planes de continuidad del servicio de las FMI. La presentación de informes periódicos o especiales comprende los informes sobre el volumen y el valor de las operaciones diarias, los informes sobre desempeño operativo, los resultados de las pruebas de simulación de crisis, y las hipótesis y la metodología utilizadas en la estimación de las exposiciones.

y vigilancia pueden figurar la recopilación de información sobre las FMI, la evaluación del funcionamiento y la configuración de las FMI, la adopción de medidas encaminadas a promover el cumplimiento por la FMI de las políticas y normas pertinentes, así como la realización de visitas e inspecciones a las FMI cuando sea necesario. Cuando sea oportuno, el personal deberá contar con protección jurídica adecuada para que pueda llevar a cabo sus cometidos.

Responsabilidad C: Divulgación de los objetivos y políticas relacionados con las FMI

Los bancos centrales, los organismos de reglamentación del mercado y otras autoridades pertinentes deberán definir claramente y divulgar sus políticas de reglamentación, supervisión y vigilancia de las FMI.

Consideraciones fundamentales

1. *Las autoridades deberán definir claramente sus políticas en materia de FMI, incluidos los objetivos, las funciones y las normas de las autoridades.*
2. *Las autoridades deberán divulgar públicamente sus políticas pertinentes de reglamentación, supervisión y vigilancia de las FMI.*

Nota explicativa

4.3.1. Los bancos centrales, los organismos de reglamentación del mercado y otras autoridades pertinentes deberán definir claramente sus políticas de reglamentación, supervisión y vigilancia de las FMI. Esas políticas comprenden los objetivos, las funciones y las normas pertinentes. Una definición clara de los objetivos de una autoridad proporciona la base de una formulación de políticas coherente y un punto de referencia mediante el cual la autoridad puede evaluar su eficacia. Por lo general, los objetivos primordiales de una autoridad en lo tocante a las FMI son el fomento de la seguridad y la promoción de la eficiencia de las FMI. Cabe la posibilidad de que autoridades específicas tengan objetivos de política pública pertinentes adicionales con respecto a las FMI que reglamentan, supervisan o vigilan. Los objetivos de una autoridad suelen aplicarse por medio de normas y otras políticas específicas, como las normas o las expectativas relativas a la gestión del riesgo por las FMI. Las políticas de una autoridad deberán estar en consonancia con su marco legislativo. Además, las autoridades pueden considerar beneficioso celebrar consultas sobre sus políticas con el mercado, las principales partes interesadas y el público en general. En muchos países, es posible que esas consultas sean una obligación establecida en la legislación.

4.3.2. Las autoridades deberán divulgar públicamente sus políticas en materia de FMI. La divulgación pública promueve políticas coherentes. Esa divulgación conlleva generalmente informar sobre las normas de reglamentación, supervisión y vigilancia de una autoridad aplicables a las FMI, lo que ayuda a establecer expectativas claras y facilita el cumplimiento de esas normas. Por otra parte, la divulgación pública de las políticas permite poner en conocimiento del público en general las responsabilidades y expectativas de las autoridades y, por consiguiente, promueve la rendición de cuentas por esas autoridades. Éstas pueden divulgar públicamente sus políticas de diversas maneras, incluidos los documentos redactados en un lenguaje no especializado, las declaraciones de política y el material de apoyo pertinente que debiera estar disponible¹³⁷. Sin embargo, esa divulgación no traslada a las autoridades la responsabilidad de los propietarios y gestores de las FMI de garantizar el funcionamiento seguro y eficiente de éstas. Las autoridades deberán hacer hincapié en que

¹³⁷ Por ejemplo, mediante su publicación en un sitio Web público.

la responsabilidad primordial de cumplir los principios de reglamentación, supervisión y vigilancia recae en las propias FMI.

Responsabilidad D: Aplicación de los principios para las FMI

Los bancos centrales, los organismos de reglamentación del mercado y otras autoridades pertinentes deberán adoptar, cuando sea pertinente, principios para las FMI internacionalmente aceptados y aplicarlos de manera coherente.

Consideraciones fundamentales

1. *Las autoridades deberán adoptar los principios expuestos en el presente informe.*
2. *Las autoridades deberán asegurarse de que por los menos esos principios se apliquen a todos los sistemas de pago, las CSD, los SSS, las CCP y los TR de importancia sistémica.*
3. *Las autoridades deberán aplicar esos principios de manera coherente en el seno de las jurisdicciones y entre éstas, incluido a través de las fronteras y entre tipos similares de FMI.*

Nota explicativa

4.4.1. Los bancos centrales, los organismos de reglamentación del mercado y otras autoridades pertinentes deberán adoptar los principios expuestos en el presente informe. La adopción y aplicación de principios internacionalmente aceptados puede fortalecer considerablemente los esfuerzos en materia de reglamentación, supervisión y vigilancia que llevan a cabo las autoridades pertinentes. Si bien los medios concretos a través de los cuales se aplican los principios variarán de una jurisdicción a otra, se espera que todos los miembros del CPSS y de la OICV-IOSCO apliquen esos principios a las FMI pertinentes de sus jurisdicciones en la mayor medida que lo permita el marco jurídico de su jurisdicción¹³⁸. La adopción de principios internacionalmente aceptados apoya el establecimiento de normas mínimas importantes para la gestión del riesgo. Los principios internacionales se basan en la experiencia colectiva de muchos bancos centrales, organismos de reglamentación del mercado y otras autoridades pertinentes y han sido objeto de consultas públicas. La utilización de esos principios ayuda a asegurar que las FMI sean seguras y eficientes.

Alcance de la aplicación de los principios

4.4.2. Con sujeción a la autoridad adecuada, los bancos centrales, los organismos de reglamentación del mercado y otras autoridades pertinentes deberán asegurarse de que por lo menos esos principios internacionalmente aceptados se apliquen a los sistemas de pagos, las CSD, los SSS, las CCP y los TR de importancia sistémica. Un sistema de pago reviste importancia sistémica si puede llegar a desencadenar o transmitir perturbaciones sistémicas; están comprendidos, entre otros, los sistemas que son el único sistema de pago existente en un país o el principal sistema en atención al valor agregado de los pagos, así como los sistemas que tramitan pagos de elevada cuantía para los que el tiempo es un factor de importancia fundamental o que liquidan pagos utilizados para efectuar la liquidación en otras FMI. Se da por supuesto que la totalidad de las CSD, los SSS, las CCP y los TR revisten importancia sistémica como consecuencia de sus funciones decisivas en

¹³⁸ En algunos casos, puede emplearse legislación específica a fin de establecer el marco normativo y las normas precisas que son aplicables a las FMI. En otros casos, es posible que las autoridades pertinentes no necesiten facultades normativas para adoptarlos, si bien puede que sí sea necesario formular políticas, normas o reglamentos más específicos para su aplicación.

los mercados a los que prestan servicios. Las autoridades deberían divulgar qué CSD, SSS, CCP y TR no consideran de importancia sistémica y a los cuáles no prevén aplicar los principios, así como proporcionar una justificación clara y exhaustiva al respecto. Por otra parte, cabe la posibilidad de que las autoridades divulguen los criterios empleados para determinar qué FMI se consideran de importancia sistémica y que hagan públicos los nombres de aquellas que se consideran de importancia sistémica con arreglo a esos criterios.

Aplicación coherente de los principios

4.4.3. Las autoridades deberán aplicar esos principios internacionalmente aceptados de manera coherente dentro de las jurisdicciones y entre ellas, comprendido a través de las fronteras y entre tipos similares de FMI. La aplicación coherente de esos principios es importante porque distintos sistemas pueden depender unos de otros, o competir directamente unos con otros, o bien cabe la posibilidad de que se den ambas situaciones. Los principios también representan intereses comunes que facilitan que distintas autoridades cooperen y mejoren la eficacia y coherencia de la reglamentación, la supervisión y la vigilancia. Esto último reviste especial importancia porque muchas FMI llevan a cabo su actividad en varias jurisdicciones. Las autoridades pueden aplicar requisitos más rigurosos en aquellos casos en que lo consideren adecuado.

Cumplimiento de principios internacionalmente aceptados

4.4.4. Si una FMI no cumple los principios aplicables y, por consiguiente, constituye un riesgo para la estabilidad financiera, las autoridades deberán asegurarse de que, en la medida de lo posible con arreglo a sus responsabilidades y facultades, una FMI adopte medidas con prontitud a fin de subsanar sus deficiencias. En los casos de incumplimiento que no representen un riesgo para la estabilidad financiera, también deberán adoptarse medidas correctivas, aunque puede que sea más adecuado un planteamiento gradual. Las autoridades deberán supervisar atentamente las FMI de nueva constitución o aquellas que hayan cambiado considerablemente¹³⁹. Cuando los propios bancos centrales sean los propietarios o los gestores de las FMI o de componentes clave de éstas, esos bancos deberán aplicar a sus propios sistemas, en la medida en que sean aplicables, las mismas normas internacionales y con el mismo rigor que se aplican en el caso de otros sistemas supervisados. Si un banco central gestiona una FMI además de ser el organismo de supervisión de las FMI del sector privado, es necesario que examine la manera más adecuada de abordar cualquier posible conflicto de intereses. En especial, debería evitar poner en una situación de desventaja a las FMI del sector privado en comparación con aquellas que son propiedad del banco central y que éste gestiona.

Responsabilidad E: Cooperación con otras autoridades

Los bancos centrales, los organismos de reglamentación del mercado y otras autoridades pertinentes deberán cooperar entre sí, tanto en el plano nacional como en el internacional, en la promoción de la seguridad y la eficiencia de las FMI cuando sea adecuado.

¹³⁹ En estos casos, las autoridades deberán colaborar con las FMI en una etapa inicial a fin de promover los objetivos de política pública y determinar las oportunidades de mejora de la seguridad y la eficiencia que puedan existir.

Consideraciones fundamentales

1. *Las autoridades deberán cooperar unas con otras, tanto en el plano nacional como en el internacional, a fin de apoyar una reglamentación, una supervisión y una vigilancia más eficientes y más eficaces de las FMI.*
2. *Las autoridades deberán emplear las mejores prácticas actuales y que puedan adoptarse en el futuro en materia de mecanismos internacionales de cooperación relacionados con las FMI que llevan a cabo actividades internacionales.*
3. *Cuando sea necesario, las autoridades pertinentes deberán coordinarse con miras a garantizar un acceso con puntualidad a los datos de operaciones registrados en un TR.*

Nota explicativa

4.5.1. Los bancos centrales, los organismos de reglamentación del mercado y otras autoridades pertinentes deberán cooperar entre sí, en el plano nacional y en el internacional, a fin de apoyar sus objetivos compartidos de que las FMI sean seguras y eficientes, en particular aquellas FMI que llevan a cabo sus actividades en varias jurisdicciones. Los mecanismos de cooperación basados en la asistencia mutua proporcionan un medio por el que las responsabilidades de las autoridades específicas de una FMI pueden cumplirse más eficientemente y eficazmente. En la justificación de la cooperación entre las autoridades pertinentes deberá tenerse en cuenta el perfil de riesgo de la FMI. Los mecanismos de cooperación deberían gestionarse de modo que posibiliten una reglamentación, una supervisión y una vigilancia acordes con las responsabilidades respectivas de cada una de las autoridades y sin perjuicio de sus responsabilidades normativas o de otra índole¹⁴⁰. Por otra parte, la cooperación debe reducir al máximo la duplicación de esfuerzos y la carga que soportan las FMI y las autoridades pertinentes. La cooperación debe intentar evitar la falta de coherencia en los enfoques de política y reducir la probabilidad de insuficiencias en la reglamentación, la supervisión y la vigilancia que podrían tener lugar si las autoridades no se coordinaran entre sí.

Directrices sobre cooperación

4.5.2. Al cooperar con otras autoridades, los bancos centrales, los organismos de reglamentación del mercado y las restantes autoridades deberán emplear los principios existentes y futuros sobre mecanismos de cooperación para la reglamentación, supervisión y vigilancia de las FMI. La estructura adecuada de un mecanismo de cooperación específico dependerá de las responsabilidades legales de esas autoridades y de la importancia sistémica de la FMI para sus jurisdicciones respectivas. En especial, los bancos centrales deberán guiarse por el informe *Central bank oversight of payment and settlement systems* del CPSS, que se publicó en mayo de 2005. Los organismos de reglamentación del mercado deberán consultar el informe *Principles regarding cross-border supervisory cooperation* de la OICV-IOSCO, que se publicó en mayo de 2010. Tal como se subraya en esos dos informes, la cooperación en materia de supervisión puede facilitarse mediante una serie de mecanismos, comprendidos la cooperación ad-hoc, los mecanismos de para compartir información como los memorandos de entendimiento, y los colegios de supervisores y las redes de reglamentación cuyo objetivo es una vigilancia coordinada. El compartir información puede incluir el intercambio de información, tanto pública como no pública, relacionada con la supervisión, así como el intercambio de opiniones sobre los controles de la gestión del riesgo.

¹⁴⁰ No obstante, los mecanismos de cooperación deberán ser acordes con las facultades legales de una autoridad y con otros marcos jurídicos.

Directrices sobre cooperación internacional

4.5.3. Cada vez es más necesario que la supervisión de las FMI transfronterizas y multidivisas incluya mecanismos formales de consulta, cooperación e intercambio de información habida cuenta de la participación de autoridades de varias jurisdicciones. Esos mecanismos de cooperación pueden tener por objeto cuestiones complejas que comprendan el reconocimiento mutuo de regímenes normativos, de supervisión o de vigilancia específicos. El CPSS y la OICV-IOSCO han preparado por separado informes en los que se proporcionan orientaciones sobre el establecimiento de esos mecanismos de cooperación entre organismos de reglamentación bancarios y de valores, respectivamente. Además de los informes señalados *supra*, las autoridades pertinentes deberán emplear las mejores prácticas actuales y futuras en materia de acuerdos de cooperación internacional relacionados con las FMI que llevan a cabo operaciones internacionales.

4.5.4. En las orientaciones del CPSS se señala que, cuando una autoridad ha identificado cuestiones que pueden afectar materialmente a otra autoridad pertinente, como pueda ser una FMI que lleva a cabo o pretende llevar a cabo operaciones transfronterizas o en múltiples divisas, esa autoridad deberá informar a las otras autoridades pertinentes¹⁴¹. Una FMI que lleva a cabo operaciones transfronterizas o en múltiples divisas debe estar sometida a una reglamentación, supervisión y vigilancia diarias a cargo de una autoridad que acepte la responsabilidad fundamental, aunque pueda complementarse con un colegio de encargados de la reglamentación, de la supervisión y de la vigilancia. En la mayoría de los casos, el encargado principal de la reglamentación, la supervisión o la vigilancia es la autoridad pertinente en la jurisdicción en la que se halla la FMI debido a que cuenta con la facultad para establecer una reglamentación, supervisión y vigilancia eficaces y con la experiencia del mercado local pertinente. Cuando sea adecuado, el encargado principal de la reglamentación, la supervisión o la vigilancia de las FMI de la jurisdicción en la que se encuentra la FMI debería intentar organizar un proceso eficaz de cooperación y consulta con otras autoridades pertinentes encaminado a examinar y, cuando sea posible, alcanzar un consenso sobre cuestiones comunes y mantenerse mutuamente informados acerca de la evolución de la FMI¹⁴².

4.5.5. Análogamente, en las orientaciones de la OICV-IOSCO se promueve la cooperación en materia de supervisión entre los organismos de reglamentación de valores, especialmente en lo tocante a las entidades con actividades mundiales, y se observa que una cooperación eficaz puede ayudar a garantizar la supervisión eficaz y sin discontinuidades de las entidades objeto de reglamentación al tiempo que contribuye a reducir al máximo la duplicación de esfuerzos. En las orientaciones de la OICV-IOSCO se examinan varios planteamientos de esa cooperación para los que se tienen en cuenta las diferencias entre los marcos jurídicos y las estructuras normativas de diversas jurisdicciones. En las orientaciones de la OICV-IOSCO se observa asimismo que, al establecer mecanismos de cooperación, no debe considerarse que la mejora de la cooperación en materia de supervisión y del aprovechamiento compartido de información sustituye o reemplaza las obligaciones normativas nacionales de ningún organismo de reglamentación.

Asegurar un acceso adecuado a los datos de los TR

4.5.6. Las autoridades que son directamente responsables de la reglamentación, la supervisión y la vigilancia de un TR que mantiene datos relativos a otras jurisdicciones

¹⁴¹ Entre las autoridades pertinentes pueden figurar bancos centrales emisores de las divisas empleadas en la FMI y las autoridades pertinentes del lugar donde se encuentra la FMI.

¹⁴² El encargado principal de la reglamentación, la supervisión o la vigilancia y otras autoridades adecuadas deberían formalizar, si es apropiado, mecanismos de cooperación internacional en un memorando de entendimiento o en otro tipo de documento.

deberán coordinarse con otras autoridades pertinentes con el fin de asegurar un acceso con puntualidad y eficaz a los datos de mercado y establecer un proceso de acceso a los datos adecuado que sea justo y acorde con las responsabilidades de las otras autoridades pertinentes. Todas las autoridades pertinentes deberán apoyar mutuamente el acceso de las otras autoridades a los datos en los que éstas últimas tengan un interés material con miras a la promoción de sus responsabilidades de reglamentación, supervisión y vigilancia con independencia de la forma de organización o la ubicación geográfica específicas de un TR¹⁴³.

¹⁴³ Véase la información sobre el acceso a los datos por las autoridades en FSB, *Implementing OTC derivatives market reforms*, octubre de 2010.

Anexo A: Correspondencia entre normas actuales y normas propuestas

En la tabla siguiente figura la correspondencia existente entre las normas de los CPSIPS (*Principios Básicos para sistemas de pago de importancia sistémica*), de las RSSS (*Recomendaciones para sistemas de liquidación de valores*) y de las RCCP (*Recomendaciones para entidades de contrapartida central*) actuales y las normas propuestas en el informe consultivo.

CPSIPS	Principio o responsabilidad incluidos en el informe consultivo
1	Principio 1: Base jurídica
2	Principio 23: Divulgación de reglas y procedimientos principales
3	Principio 3: Marco para la gestión integral de riesgos
4	Principio 8: Firmeza en la liquidación
5	Principio 4: Riesgo de crédito; Principio 5: Garantías; Principio 7: Riesgo de liquidez
6	Principio 9: Liquidaciones monetarias
7	Principio 17: Riesgo operativo
8	Principio 21: Eficiencia y eficacia
9	Principio 18: Requisitos de acceso y participación
10	Principio 2: Buen gobierno
RSSS	Principio o responsabilidad incluidos en el informe consultivo
1	Principio 1: Base jurídica
2	Anexo C
3	Anexo C
4	Anexo C
5	Anexo C
6	Principio 11: Centrales depositarias de valores; Anexo C
7	Principio 12: Sistemas de liquidación de intercambio por valor
8	Principio 8: Firmeza en la liquidación
9	Principio 4: Riesgo de crédito; Principio 5: Garantías
10	Principio 9: Liquidaciones monetarias
11	Principio 17: Riesgo operativo
12	Principio 14: Segregación y movilidad; Principio: 16: Riesgo de custodia y de inversión; Anexo C
13	Principio 2: Buen gobierno
14	Principio 18: Requisitos de acceso y participación
15	Principio 21: Eficiencia y eficacia
16	Principio 22: Normas y procedimientos de comunicación
17	Principio 23: Divulgación de reglas y procedimientos principales
18	Responsabilidades de bancos centrales, reguladores del mercado y otras autoridades pertinentes
19	Principio 20: Enlaces con otras FMI
RCCP	Principio o responsabilidad incluidos en el informe consultivo
1	Principio 1: Base jurídica
2	Principio 18: Requisitos de acceso y participación
3	Principio 4: Riesgo de crédito
4	Principio 5: Garantías; Principio 6: Márgenes
5	Principio 4: Riesgo de crédito; Principio 5: Garantías; Principio 6: Márgenes; Principio 7: Riesgo de liquidez
6	Principio 13: Reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes
7	Principio 16: Riesgo de custodia y de inversión
8	Principio 17: Riesgo operativo
9	Principio 9: Liquidaciones monetarias
10	Principio 10: Entregas físicas; Principio 12: Sistemas de liquidación de intercambio por valor
11	Principio 20: Enlaces con otras FMI
12	Principio 21: Eficiencia y eficacia
13	Principio 2: Buen gobierno
14	Principio 23: Divulgación de reglas y procedimientos principales
15	Responsabilidades de bancos centrales, reguladores del mercado y otras autoridades pertinentes

Anexo B: Correspondencia entre normas propuestas y normas actuales

En la tabla siguiente figura la correspondencia existente entre las normas propuestas en el informe consultivo y las normas de los CPSIPS (*Principios Básicos para sistemas de pago de importancia sistémica*), de las RSSS (*Recomendaciones para sistemas de liquidación de valores*) y de las RCCP (*Recomendaciones para entidades de contrapartida central*) actuales. Por ejemplo, el principio 18 propuesto armoniza y profundiza en el principio 9 de los CPSIPS, en la recomendación 14 de las RSSS y en la recomendación 2 de las RCCP.

Informe consultivo	CPSIPS	RSSS	RCCP
Principios aplicables a las FMI			
Principio 1: Base jurídica	1	1	1
Principio 2: Buen gobierno	10	13	13
Principio 3: Marco para la gestión integral de riesgos	3	-	-
Principio 4: Riesgo de crédito	5	9	3, 5
Principio 5: Garantías	5	9	4, 5
Principio 6: Márgenes	-	-	4, 5
Principio 7: Riesgo de liquidez	5	-	5
Principio 8: Firmeza en la liquidación	4	8	-
Principio 9: Liquidaciones monetarias	6	10	9
Principio 10: Entregas físicas	-	-	10
Principio 11: Centrales depositarias de valores	-	6	-
Principio 12: Sistemas de liquidación de intercambio por valor	-	7	10
Principio 13: Reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes	-	-	6
Principio 14: Segregación y movilidad	-	12	-
Principio 15: Riesgo general de negocio	-	-	-
Principio 16: Riesgo de custodia y de inversión	-	12	7
Principio 17: Riesgo operacional	7	11	8
Principio 18: Requisitos de acceso y participación	9	14	2
Principio 19: Mecanismos de participación con varios niveles	-	-	-
Principio 20: Enlaces con otras FMI	-	19	11
Principio 21: Eficiencia y eficacia	8	15	12
Principio 22: Normas y procedimientos de comunicación	-	16	-
Principio 23: Divulgación de reglas y procedimientos principales	2	17	14
Principio 24: Divulgación de datos de mercado	-	-	-
Responsabilidades de bancos centrales, reguladores del mercado y otras autoridades pertinentes para las FMI			
Responsabilidad A: Regulación, supervisión y vigilancia de las FMI	A	18	15
Responsabilidad B: Facultades y recursos de regulación, supervisión y vigilancia	C	18	15
Responsabilidad C: Divulgación de objetivos y políticas	A	18	15
Responsabilidad D: Aplicación de los principios aplicables a las FMI	B, C	-	-
Responsabilidad E: Cooperación con otras autoridades	D	18	15

Nota: Si desea acceder a fuentes de documentación adicionales sobre la sección relativa a las responsabilidades de bancos centrales, reguladores del mercado y otras autoridades pertinentes, consulte: CPSS, *Vigilancia de sistemas de pago y liquidación por el banco central*, mayo de 2005, y OICV-IOSCO, *Principles regarding cross-border supervisory cooperation*, mayo de 2010.

Anexo C: Recomendaciones (RSSS) seleccionadas para el mercado

Las RSSS aplicables al mercado sobre confirmación de operaciones, ciclo de liquidación, CCP y préstamo de valores, no formaban parte de la revisión de normas para FMI realizada por el CPSS y el Comité Técnico de IOSCO. Estas normas siguen estando vigentes para el mercado y se incluyen a continuación como referencia.

Recomendación 2: Confirmación de operaciones

La confirmación de operaciones entre participantes directos del mercado deberá producirse lo antes posible tras la ejecución de la operación, y no más tarde de la fecha de concertación de la operación (T+0). Cuando sea necesaria la confirmación de operaciones por parte de los participantes indirectos del mercado (como pueden ser inversionistas institucionales), ésta deberá producirse lo antes posible después de la ejecución de la operación, preferiblemente en T+0, y no más tarde de T+1.

3.10 El primer paso para liquidar una operación de valores es asegurarse de que el comprador y el vendedor están de acuerdo en los términos de la operación, un proceso que se denomina confirmación de la operación. A menudo, una empresa de corretaje o un miembro de una bolsa (un participante directo del mercado) actúa como intermediario en la ejecución de operaciones por cuenta de otros (participantes indirectos del mercado). En tales circunstancias, la confirmación de una operación a menudo ocurre por dos vías distintas: la confirmación de los términos de la operación entre los participantes directos y la confirmación (algunas veces denominada “afirmación”) de los términos pretendidos entre cada participante directo y el participante indirecto en nombre del cual está actuando. (Normalmente, los participantes indirectos del mercado que requieren las confirmaciones son inversionistas institucionales y clientes transfronterizos.) En ambas vías, deberán acordarse los detalles de la operación lo antes posible de manera que puedan identificarse posibles errores y discrepancias con la mayor antelación posible durante el proceso de liquidación. La detección temprana deberá contribuir a evitar errores al registrar las operaciones, los cuales podrían derivar en anotaciones y registros inexactos, en el aumento y la gestión deficiente del riesgo de mercado y del riesgo de crédito, y en mayores costes. Mientras se produce este proceso, las oficinas de control y registro operativo de los participantes directos e indirectos del mercado y de los custodios que actúen en calidad de agentes para los participantes indirectos del mercado, deberán preparar las instrucciones de liquidación pertinentes, que deberán casarse antes de la fecha de liquidación. La verificación rápida y precisa de las operaciones y la concertación de las instrucciones de liquidación es una condición previa esencial para evitar fallos en la liquidación, en especial cuando el ciclo de liquidación es relativamente corto. (Véase la Recomendación 3 sobre la duración de los ciclos de liquidación).

3.11 Los sistemas de confirmación de operaciones cada vez están más automatizados. Muchos mercados ya disponen de sistemas que realizan una comparación automática de operaciones entre participantes directos del mercado. (En muchos mercados, el uso de sistemas de negociación electrónica implica que los participantes directos del mercado no tengan que casar los términos de las operaciones.) Asimismo, se están proponiendo e implantando sistemas automatizados de case para la confirmación de operaciones entre participantes directos e indirectos del mercado así como para el case de instrucciones de liquidación. La automatización mejora los plazos de procesamiento al no ser necesario el envío manual de la información en un sentido u otro entre las partes y evitando los errores propios del procesamiento manual.

3.12 En su nivel de mayor sofisticación, la automatización permite eliminar la intervención manual desde el procesamiento posterior a la negociación hasta la implantación del procesamiento automático de principio a fin (STP), esto es, a través de procedimientos que requieren que se introduzcan los datos de las operaciones sólo una vez y posteriormente utilizan esos mismos datos en todos los requisitos posteriores a la

negociación relativos a la liquidación. Muchos expertos consideran que es esencial conseguir que se aplique el modelo STP en todo el mercado, tanto para mantener elevados niveles de liquidación a medida que aumentan los volúmenes, como para garantizar una liquidación oportuna de operaciones transfronterizas, en especial si se desea reducir el plazo de los ciclos de liquidación. Los sistemas STP pueden utilizar un formato común de mensajes o pueden emplear una herramienta de conversión que convierta los distintos formatos de mensajes a un formato común o bien traduzca los distintos formatos utilizados. Existen diversas iniciativas en curso para conseguir el procesamiento automático de principio a fin. Estas iniciativas deben alentarse y los participantes directos e indirectos del mercado deberán conseguir el grado necesario de automatización interna para poder aprovechar plenamente las soluciones disponibles.

Recomendación 3: Ciclos de liquidación

La liquidación en plazo fijo posterior a la negociación deberá adoptarse en todos los mercados de valores. La liquidación definitiva deberá producirse no más tarde de T+3. Deberán evaluarse los beneficios y costes de reducir el ciclo de liquidación a un plazo menor a T+3.

3.13 Bajo un ciclo de liquidación en plazo fijo posterior a la negociación, la liquidación de las operaciones se produce al cabo de un cierto número de días después de la fecha de negociación de la operación, en lugar de al finalizar un “periodo contable”, limitando así el número de operaciones pendientes y reduciendo la exposición agregada al mercado. Cuanto mayor sea el periodo de tiempo transcurrido desde la ejecución de la operación hasta su liquidación, mayor será el riesgo de que una de las partes se declare insolvente o incurra en un incumplimiento con respecto a la operación, mayor será el número de operaciones sin liquidar y la posibilidad de que los precios de los valores varíen con respecto a los precios contratados, aumentando así el riesgo de que las partes que no hayan incurrido en un incumplimiento contraigan una pérdida al reemplazar los contratos no liquidados. En 1989, el G30 recomendó que la liquidación definitiva de las operaciones en efectivo se efectuase en T+3, esto es, tres días hábiles después de la fecha de negociación. Sin embargo, el G30 reconocía que “para minimizar el riesgo de contraparte y la exposición al mercado asociada con las operaciones de valores, la liquidación mismo día era el objetivo final”.

3.14 Esta recomendación mantiene que la liquidación T+3 debe ser la norma mínima. Los mercados que todavía no hayan conseguido un ciclo de liquidación T+3 deberán identificar los obstáculos existentes para conseguirlo y deberán esforzarse activamente para eliminar dichos obstáculos. Muchos mercados ya llevan a cabo las liquidaciones en intervalos inferiores a T+3. Por ejemplo, muchos títulos de deuda pública liquidan ya en T+1 o incluso en T+0, y algunos mercados de renta variable están considerando en la actualidad la implantación de un ciclo de liquidación T+1. La norma que se estime adecuada para un tipo de valor o de mercado dependerá de factores como el volumen de operaciones, la volatilidad de los precios y el grado de negociación transfronteriza del instrumento en cuestión. Cada mercado de valores deberá evaluar si es adecuado implantar un ciclo inferior a T+3, teniendo en cuenta las ventajas de reducción de riesgos que se podrían conseguir, los costes en que se incurriría y la disponibilidad de medios alternativos para limitar el riesgo previo a la liquidación, como puede ser la compensación de operaciones a través de una CCP (véase la Recomendación 4 siguiente). Dependiendo de estos factores, algunos mercados podrán concluir que diferentes tipos de valores deberán tener diferentes ciclos de liquidación.

3.15 La reducción del ciclo de liquidación no está exenta de costes ni de determinados riesgos. Esto es especialmente cierto en el caso de mercados que tengan una actividad transfronteriza importante porque las diferencias de los husos horarios y días festivos, y la frecuente participación de múltiples intermediarios, complica aún más la puesta en práctica de una confirmación puntual de las operaciones. En la mayoría de los mercados, la

transición hacia un sistema T+1 (o incluso T+2) exigiría una importante reconfiguración del proceso de liquidación de operaciones y una actualización de los sistemas existentes. En el caso de los mercados que tengan una proporción importante de operaciones transfronterizas, puede ser esencial la realización de mejoras significativas en los sistemas para poder reducir el plazo de los ciclos de liquidación. Sin estas inversiones, la transición hacia un ciclo de liquidación menor podría generar un aumento de los fallos en la liquidación, y una mayor proporción de participantes incapaces de acordar e intercambiar datos sobre liquidaciones o de adquirir los recursos necesarios para efectuar las liquidaciones en el plazo disponible. En consecuencia, el riesgo de coste de reposición no se reduciría tanto como se esperaría y podría aumentar el riesgo operativo y el riesgo de liquidez.

3.16 Con independencia del ciclo de liquidación, deberá controlarse muy de cerca la frecuencia y la duración de los fallos en la liquidación. En algunos mercados, no se están consiguiendo las ventajas de la liquidación T+3 en su totalidad porque el nivel de liquidación con respecto a la fecha contractual está muy lejos de situarse en el 100%. En tales circunstancias, deberán analizarse las implicaciones en los riesgos derivadas de estos niveles de fallos e identificarse las medidas necesarias que puedan reducir estos niveles o mitigar los riesgos asociados. Por ejemplo, podría contemplarse contractualmente la imposición de sanciones monetarias cuando no se efectúe una liquidación o bien ser las propias autoridades del mercado quienes las impongan; alternativamente, podrían valorarse las operaciones fallidas a precios de mercado y, en caso de no resolver la liquidación en un plazo determinado, podrían cerrarse las posiciones correspondientes a precios de mercado.

Recomendación 4: Entidades de contrapartida central (CCP)

Deberán evaluarse las ventajas y costes de una CCP. Cuando se introduzca un mecanismo de este tipo, la CCP deberá controlar rigurosamente los riesgos que asuma.

3.17 Una entidad de contrapartida central (CCP) se interpone entre las contrapartes de la operación, como comprador para cada vendedor y como vendedor para cada comprador. De este modo, desde el punto de vista de los participantes del mercado, el riesgo de crédito de la CCP sustituye al riesgo de crédito de los otros participantes. (En algunos mercados, se consiguen muchas de las ventajas de una CCP al establecer una entidad que indemnice a los participantes del mercado por las pérdidas derivadas de los incumplimientos de una contraparte sin llegar a actuar como CCP.) Si una CCP gestiona sus riesgos de forma eficaz, su probabilidad de incumplimiento puede ser menor que la de todos o la mayoría de los participantes del mercado. Asimismo, una CCP a menudo compensa bilateralmente sus obligaciones con respecto a sus participantes, logrando así la compensación multilateral de las obligaciones de cada participante con respecto a los otros participantes. De este modo se pueden reducir de forma significativa las pérdidas potenciales en caso de incumplimiento de un participante, tanto en operaciones que no hayan conseguido la liquidación (exposiciones al coste de reposición) como en operaciones que estén en proceso de liquidación (exposiciones de principal). Además, la compensación reduce el número y el monto de entregas y pagos necesarios para liquidar un conjunto de operaciones, reduciendo así los riesgos de liquidez y los costes de transacción.

3.18 La introducción de una CCP es otra de las herramientas que, junto con la reducción del plazo de los ciclos de liquidación, contribuyen a reducir los riesgos de crédito de contraparte. Resulta especialmente eficaz para reducir los riesgos con respecto a participantes activos del mercado, que a menudo compran y venden el mismo valor para su liquidación en un mismo día. Además de estas ventajas de reducción de riesgos, la creciente demanda de los mecanismos de una CCP refleja en parte el uso cada vez mayor de sistemas anónimos de negociación electrónica, en los que las órdenes se casan conforme a las reglas del sistema y los participantes no siempre pueden gestionar sus riesgos de crédito bilateralmente mediante la elección de su contraparte.

3.19 Sin embargo, una CCP puede no ser adecuada en todos los mercados y su establecimiento no está exento de costes. En particular, establecer un sistema de gestión de riesgos sólido como el que debe tener una CCP (véase el análisis incluido a continuación) normalmente exige inversiones iniciales importantes y gastos [continuos/corrientes]. Por tanto, los distintos mercados deberán evaluar cuidadosamente las ventajas y los costes derivados de implantar una CCP. El resultado de este análisis dependerá de factores como el volumen y el monto de las operaciones, los patrones de negociación entre las contrapartes y los costes de oportunidad asociados a la liquidez. Un número cada vez mayor de mercados han concluido que las ventajas de implantar una CCP superan los costes asociados.

3.20 Si se crea una CCP, es importante contar con una gestión de riesgos sólida dado que la CCP asume la responsabilidad de la gestión de riesgos y redistribuye el riesgo entre sus participantes a través de sus políticas y procedimientos. Por tanto, si una CCP no efectúa una adecuada gestión de riesgos, la CCP podría incrementar el riesgo para los participantes del mercado. La capacidad del sistema en su conjunto para soportar el incumplimiento de un participante dependerá fundamentalmente de los procedimientos de gestión de riesgos de la CCP y de su acceso a los recursos para absorber pérdidas económicas. La quiebra de una CCP tendría, casi con toda seguridad, graves consecuencias sistémicas, especialmente cuando una única CCP preste sus servicios a múltiples mercados. En consecuencia, la capacidad de una CCP para vigilar y controlar los riesgos de crédito, de liquidez, legal y operativo, en el que incurre y para absorber pérdidas resulta esencial para el buen desempeño de los mercados a los que presta sus servicios. Una CCP debe ser capaz de soportar graves tensiones, incluidos el incumplimiento de uno o varios de sus participantes, y sus mecanismos de soporte financiero deberán ser evaluados en este contexto. Además, debe contar con una base jurídica sólida y transparente para los acuerdos de compensación, ya sea a través del régimen de novación o de cualquier otro tipo. Por ejemplo, la compensación debe ser exigible con respecto a los participantes en quiebra. Sin dicho respaldo legal, las obligaciones netas pueden ser impugnadas a través de procedimientos concursales, ya sea por la vía administrativa o judicial. Si dichas impugnaciones tuvieran éxito, la CCP o la contraparte original podrían enfrentarse a un riesgo de liquidación adicional. Además, la CCP debe ser operativamente sólida y garantizar que sus participantes tengan los incentivos y la capacidad necesarios para gestionar los riesgos que asumen.

3.21 Las CCP adoptan una amplia gama de mecanismos para controlar riesgos. Los mecanismos específicos que se elijan reflejarán el mercado al que preste sus servicios y la naturaleza de los riesgos en que se incurran. Los criterios de acceso son esenciales (véase la Recomendación 14 sobre el acceso). Las exposiciones de las CCP deberán garantizarse. La mayoría de las CCP exigen que sus miembros depositen garantías para cubrir las variaciones potenciales del mercado con respecto a sus posiciones abiertas u operaciones no liquidadas. Además, las posiciones suelen valorarse a precios de mercado una o varias veces al día, y la CCP tomará recursos adicionales en forma de efectivo o garantías para cubrir los cambios que se produzcan en el valor neto de las posiciones abiertas de los participantes con respecto a la anterior valoración y liquidación. Durante periodos de volatilidad, las CCP pueden recaudar garantías adicionales para minimizar aún más su exposición. Las CCP deberán disponer además de reglas que especifiquen claramente cómo se gestionarán los incumplimientos y cómo se compartirán las pérdidas en caso de que la garantía entregada por una empresa que incurra en un incumplimiento no cubra su exposición. Por ejemplo, las CCP pueden exigir a sus miembros que contribuyan a los fondos de compensación para incumplimientos, que suelen estar compuestos por fondos en efectivo o valores líquidos de alta calidad, y se calculan utilizando una fórmula basada en el volumen de actividad de liquidación del participante. Dichos fondos a menudo se complementan con la contratación de seguros u otros medios de apoyo financiero. Las exigencias de liquidez se suelen cumplir a través de la combinación de los activos del fondo de compensación y las líneas de crédito bancario firmemente comprometidas. Las reglas y

procedimientos para gestionar los incumplimientos deberán ser transparentes para permitir a los miembros y a otros participantes del mercado evaluar los riesgos que asumen en su calidad de miembros y usuarios de una CCP.

3.22 Las CCP están desarrollando en la actualidad unas normas globales de gestión de riesgos que se basan en su experiencia y en sus conocimientos comunes. En febrero de 2001, los altos directivos de la Asociación Europea de Cámaras de Compensación y Contrapartida Central (EACH) desarrollaron unas normas de gestión de riesgos para sus organizaciones. Posteriormente, el grupo de las CCP-12, que incluye a CCP de Asia, América y Europa, ha estado trabajando en la revisión de las normas EACH y ha ampliado su aceptación entre las CCP.¹⁴⁴ Una vez que esté finalizado el trabajo de las CCP-12, las autoridades nacionales deberán considerar su uso como punto de partida a la hora de evaluar los procedimientos de gestión de riesgos de una CCP.

Recomendación 5: Préstamo de valores

El préstamo de valores (o los acuerdos de recompra y otras operaciones económicamente equivalentes) deberán alentarse como método para facilitar la liquidación de operaciones de valores. Para ello, deberán eliminarse las barreras que impidan la práctica del préstamo de valores.

3.23 Los mercados de préstamo de valores maduros y líquidos (incluidos los mercados de acuerdos de recompra y otras operaciones económicamente equivalentes) generalmente mejoran el funcionamiento de los mercados de valores al permitir a los vendedores tener acceso directo a los valores necesarios para liquidar operaciones cuando no se dispone de ellos, al ofrecer un medio eficiente para financiar las carteras de valores y al respaldar las estrategias de negociación de los participantes.¹⁴⁵ La existencia de unos mercados líquidos para el préstamo de valores reduce los riesgos del incumplimiento en la liquidación ya que los participantes del mercado que tengan la obligación de realizar una entrega de valores y que no hayan recibido esos valores o que no dispongan de ellos, pueden tomarlos prestados y completar la entrega. Los mercados de préstamo de valores también permiten a los participantes del mercado cubrir operaciones que hayan resultado fallidas, resolviendo por tanto el fallo con mayor celeridad. En las operaciones transfronterizas, en especial en operaciones concatenadas (*back-to-back transactions*), a menudo es más eficiente y eficaz, en términos de costes, que un participante del mercado tome prestado un valor para proceder a su entrega que enfrentarse al riesgo y a los costes asociados a una liquidación fallida.

3.24 Por lo tanto, deberán alentarse los mercados de préstamo de valores líquidos, sujetos a los límites adecuados para evitar los usos prohibidos por la regulación o por la ley. Por ejemplo, el préstamo de valores para respaldar las ventas en corto es ilegal en algunas circunstancias en determinados mercados. Incluso en aquellas jurisdicciones en las que se restrinja este tipo de préstamos por otras razones relacionadas con la política pública, las autoridades deberán considerar la posibilidad de permitir el préstamo de valores para reducir los incumplimientos en la liquidación. En la medida de lo posible, deberán eliminarse los

¹⁴⁴ El grupo de las CCP-12 se compone de las siguientes entidades: (1) the Australian Stock Exchange; (2) the Brazilian Clearing and Depository Corporation; (3) Eurex Clearing; (4) the Chicago Mercantile Exchange; (5) Clearnet; (6) Hong Kong Exchanges and Clearing Limited; (7) the London Clearing House; (8) S D Indeval, SA de C V; (9) Singapore Exchange Limited; (10) The Canadian Depository for Securities Limited; (11) The Depository Trust & Clearing Corporation; (12) The Options Clearing Corporation; y (13) the Tokyo Stock Exchange.

¹⁴⁵ Si desea consultar el análisis detallado de los acuerdos de recompra y de préstamo de valores, véase Comité Técnico de OICV-IOSCO y CPSS, *Securities lending transactions: market development and implications*, 1999; CGFS, *Implications of repo markets for central banks*, 1999.

obstáculos existentes para el desarrollo y el funcionamiento de los mercados de préstamo de valores. En muchos mercados, el procesamiento de estas operaciones implica procedimientos manuales intensivos. Cuando no se dispone de procedimientos sólidos y automatizados, aumentan los errores y los riesgos operativos, y puede resultar difícil conseguir la liquidación oportuna de las operaciones de préstamo de valores, que a menudo deben liquidarse conforme a un ciclo de liquidación aún más corto que el de las operaciones ordinarias. El margen de mejora existente en la actualidad es especialmente significativo en el procesamiento de operaciones de concesión y aceptación de préstamos transfronterizos. Algunas CSD tratan de superar estos obstáculos ofreciendo facilidades centralizadas de préstamo de valores; otras ofrecen servicios destinados a respaldar el mercado bilateral de este tipo de préstamos. Las necesidades de los mercados específicos variarán de uno a otro, por lo que los participantes del mercado y las CSD deberán evaluar la utilidad de los diferentes tipos de facilidades.

3.25 Algunos otros obstáculos pueden derivarse de las políticas contables o fiscales, de las restricciones legales sobre la concesión de préstamos de valores, de la existencia de fundamentos jurídicos inadecuados con respecto al préstamo de valores o de ambigüedades en el tratamiento de dichas operaciones en caso de quiebra. Una de las barreras más importantes para su desarrollo puede estar relacionada con el tratamiento fiscal de las operaciones de préstamos de valores. El hecho de que la autoridad tributaria conceda la neutralidad fiscal a la operación subyacente y la eliminación de determinados impuestos sobre estas transacciones ha servido para mejorar la actividad en diversas jurisdicciones. Las normas contables también influyen en el mercado de préstamo de valores, especialmente con respecto a si (y en qué condiciones) deben reflejarse las garantías en el balance. Las autoridades de algunas jurisdicciones restringen los tipos y las cantidades de valores que se pueden prestar, los tipos de contrapartes que pueden prestar valores, o los tipos de garantías permitidas. La incertidumbre sobre el estatus legal de estas operaciones, por ejemplo, su tratamiento en caso de insolvencia, también impide el desarrollo de este tipo de mercado. La estructura legal y reguladora debe quedar clara de manera que todas las partes involucradas entiendan sus derechos y obligaciones.

3.26 Si bien el préstamo de valores puede ser una herramienta de utilidad, también debe tenerse en cuenta que presenta un riesgo tanto para el prestamista como para el prestatario. Puede que los valores prestados o las garantías no puedan devolverse cuando se necesiten, debido al incumplimiento de la contraparte, a una falla operativa o a un obstáculo legal, por ejemplo. Posteriormente dichos valores tendrían que ser adquiridos en el mercado, lo cual podría conllevar un coste. Las contrapartes de los préstamos de valores deberán emplear políticas adecuadas de gestión de riesgos, incluidas evaluaciones crediticias, la asignación de garantías a sus exposiciones, la valoración a precio de mercado a diario de las exposiciones y las garantías, y el empleo de acuerdos legales maestros (*master legal agreements*).

Recomendación 6: Centrales depositarias de valores (CSD)

Los valores deberán estar inmovilizados o desmaterializados y se transferirán mediante anotaciones en cuenta en las CSD en la medida de lo posible.

3.27 El propietario final de los valores puede mantener dichos valores de diversas maneras. En algunas jurisdicciones, son los propios valores físicos los que se transfieren y los propietarios finales pueden mantener bajo su posesión dichos valores, aunque normalmente recurren a un custodio para que se ocupe de su tenencia, reduciendo así los riesgos y los costes de salvaguarda. Los costes y los riesgos asociados a la propiedad y a la negociación con valores se pueden reducir considerablemente a través de la inmovilización de los valores físicos, lo cual implica concentrar la ubicación de los valores físicos en una central depositaria (o CSD). Para fomentar la inmovilización de todos los certificados de una emisión en particular, una jurisdicción podría favorecer la emisión de un macrotítulo (*global note*), que represente la totalidad de la emisión. Otra medida adicional para evitar la

transferencia de valores físicos es la desmaterialización plena de una emisión de valores. Conforme a este método, no se emite ningún macrotítulo ya que los derechos y las obligaciones surgen de las propias anotaciones en cuenta incluidas en un registro electrónico.

3.28 Además de las diferencias en los distintos mecanismos físicos para mantener los valores, también existen diferencias importantes en los mecanismos legales. Los sistemas de tenencia se pueden categorizar, en líneas generales, como sistemas directos o indirectos (véase el anexo 2 de las RSSS). Cada uno de estos sistemas tiene sus ventajas e inconvenientes y ambos tipos de sistemas se pueden diseñar de manera que cumplan las presentes Recomendaciones. En jurisdicciones que utilicen un sistema de tenencia directa pero en las que la CSD no sea el registrador oficial del emisor, una transferencia de valores en la CSD derivará automáticamente en la transferencia de la titularidad legal de los valores incluidos en el registro oficial del emisor.

3.29 La inmovilización o desmaterialización de valores y su transferencia mediante anotaciones en cuenta dentro de una CSD reduce de manera significativa los costes totales asociados a la liquidación y custodia de los valores. Al centralizar las actividades asociadas a la custodia y transferencia en una única entidad, se pueden reducir los costes a través de las economías de escala. Asimismo, se pueden conseguir importantes mejoras en la eficiencia gracias al aumento de la automatización, la cual reduce los errores y retrasos propios del procesamiento manual. Al reducir los costes y mejorar la velocidad y la eficiencia de las liquidaciones, la liquidación mediante anotaciones en cuenta también fomenta el desarrollo de los mercados de préstamo de valores, incluidos los mercados de acuerdos de recompra y otras operaciones económicamente equivalentes. A su vez, estas actividades amplían la liquidez de los mercados de valores y facilitan el uso de garantías para gestionar los riesgos de contraparte, aumentando así la eficiencia de la negociación y liquidación de valores. Sin embargo, es necesario que existan mecanismos eficaces de buen gobierno (véase la Recomendación 13) para asegurarse de que estas ventajas no terminan perdiéndose como resultado del comportamiento monopolístico de la CSD.

3.30 La inmovilización o desmaterialización de valores también reduce o elimina determinados riesgos, por ejemplo, la destrucción o el robo de certificados. La transferencia de valores mediante anotaciones en cuenta es además una condición previa para la reducción del ciclo de liquidación de las operaciones con valores, lo cual reduce los riesgos de coste de reposición. Asimismo, la transferencia mediante anotaciones en cuenta también facilita la entrega contra pago, eliminando así los riesgos de principal.

3.31 De este modo, tanto por motivos de seguridad como de eficiencia, los valores deberán estar inmovilizados o desmaterializados en las CSD en la medida de lo posible. En la práctica, puede que los inversionistas minoristas no estén dispuestos a renunciar a sus certificados. Sin embargo, no es necesario conseguir la plena inmovilización de los valores para aprovechar las ventajas de las CSD. Puede que sea suficiente con que los participantes más activos del mercado inmovilicen sus tenencias. Aquellos inversionistas menos activos que insistan en mantener sus certificados deberán asumir los costes de sus decisiones.

Recomendación 12: Protección de los valores de los clientes

Las entidades que mantengan valores en custodia deberán emplear prácticas contables y procedimientos de salvaguarda que protejan íntegramente los valores de los clientes. Es esencial que los valores de los clientes estén protegidos frente a los derechos de los acreedores de un custodio.

3.60 El riesgo de custodia es el riesgo de pérdida relativa en los valores mantenidos en custodia ocasionada por la insolvencia, negligencia, malversación de activos, fraude, administración indebida, mantenimiento inadecuado de archivos o incapacidad para proteger los intereses de los valores de un cliente (incluidos sus derechos de voto y otros derechos),

por parte de un custodio (o su subcustodio).¹⁴⁶ Aunque los custodios suelen ser principalmente bancos comerciales, las CSD también se ocupan de la tenencia y administración de valores por cuenta de sus participantes directos y por tanto presentan el riesgo de custodia. (Los participantes directos de una CSD pueden mantener valores tanto por cuenta propia como por cuenta de sus clientes).

3.61 Un custodio deberá emplear procedimientos que garanticen que todos los activos de los clientes se contabilizan de forma adecuada y se mantienen de forma segura, tanto en caso de tenencia directa como a través de un subcustodio. Dado que los valores de los clientes también deben protegerse frente a los derechos de los acreedores del custodio, los derechos de un cliente frente a un custodio normalmente tienen prioridad o trato preferente en virtud de la legislación concursal. (No obstante, los activos de los clientes podrían estar sujetos a derechos prendarios en favor del custodio si, por ejemplo, el cliente los hubiera pignorado para garantizar una obligación frente al custodio.) Una de las fórmulas disponibles para proteger a un cliente en caso de insolvencia de un custodio es la segregación (identificación) de los valores del cliente en los libros del custodio (y de todos los subcustodios y, en último término, de la CSD). Aún cuando los valores del cliente se segreguen de los propios valores del custodio, los clientes pueden seguir enfrentándose a un riesgo de pérdida en caso de que el custodio no mantenga valores suficientes para satisfacer todos los derechos del cliente o en caso de que los valores de un cliente específico no fueran fácilmente identificables. Por tanto, las entidades que mantengan valores en custodia (o mantengan registros de posiciones de valores) deberán conciliar sus registros periódicamente para garantizar su precisión y actualidad. Otras fórmulas para salvaguardar o proteger a los clientes frente a una posible malversación o robo de valores son la implantación de controles internos y la contratación de seguros u otros mecanismos de compensación.

3.62 Es ideal que los valores de un cliente sean inmunes a las reclamaciones o derechos de terceros acreedores del custodio. Si bien no siempre se puede conseguir esta protección en todas las circunstancias, cuando las entidades a través de las cuales se mantienen los valores desempeñen sus responsabilidades con eficacia, se minimizará la probabilidad de que tenga éxito una reclamación legal presentada por un tercero acreedor sobre los valores de un cliente. Asimismo, en caso de insolvencia de un custodio o subcustodio, deberá ser altamente improbable que los valores de un cliente puedan resultar inmovilizados o no estar disponibles durante un periodo prolongado de tiempo. En caso de que sucediera esto, el cliente podría experimentar presiones de liquidez, sufrir pérdidas de precios o incumplir sus obligaciones. La segregación es un mecanismo habitual que facilita el movimiento de posiciones de un cliente por parte de un receptor a un custodio solvente, permitiendo así que los clientes gestionen sus posiciones y cumplan sus obligaciones de liquidación. Para conseguir estos resultados, es esencial que el marco jurídico respalde la segregación de los activos de clientes y otros mecanismos de priorización de los derechos y reclamaciones en caso de quiebra que sirvan para proteger las tenencias de los clientes. Asimismo, es importante que las autoridades supervisoras exijan a los custodios que lleven a cabo una segregación eficaz de los activos de sus clientes.

3.63 Las tenencias transfronterizas de valores a menudo conllevan varios niveles de intermediarios que actúan como custodios. Por ejemplo, un inversionista institucional puede mantener sus valores a través de un custodio global que, a su vez, mantiene los valores en un subcustodio que es miembro de la CSD local. O una empresa de corretaje puede mantener sus valores a través de la CSD de su país de origen o de una CSD internacional que, a su vez, mantenga sus valores a través de un enlace transfronterizo con la CSD local

¹⁴⁶ Si desea acceder a un análisis más completo sobre las cuestiones de custodia, véase Comité Técnico de OICV-IOSCO, *Client Asset Protection*, 1996.

o a través de un custodio local. Los mecanismos para proteger los activos de los clientes pueden variar en función del tipo de sistema de tenencia de valores instituido por una jurisdicción. Los propietarios finales de los valores deberán comprender el grado de responsabilidad de un custodio sobre los valores mantenidos a través de otros custodios intermedios.

3.64 Para evitar pérdidas inesperadas, un custodio global deberá determinar si el marco jurídico de la jurisdicción de cada uno de sus subcustodios locales dispone de mecanismos adecuados para proteger los activos de sus clientes. Alternativamente, un custodio global deberá mantener a sus clientes informados sobre el riesgo de custodio derivado de la tenencia de los valores en una jurisdicción en particular. Los custodios globales deberán determinar además si sus subcustodios locales emplean procedimientos adecuados de contabilidad, salvaguarda y segregación con relación a los valores de sus clientes. Asimismo, cuando las CSD del país de origen o las ICSD (centrales depositarias internacionales de valores) establezcan enlaces con otras CSD, deberá asegurarse de que estas otras CSD protejan los valores de sus clientes de forma adecuada. Cuando existan mecanismos transfronterizos complejos, es fundamental que todas las entidades que integren la cadena de custodia dispongan de prácticas y procedimientos sólidos de manera que los intereses de los propietarios finales estén protegidos frente a acciones legales relativas a la insolvencia o fraude de alguno de los custodios. Cada jurisdicción deberá tener en cuenta los atributos y características de su sistema de tenencia de valores a la hora de juzgar si su marco jurídico incluye mecanismos adecuados para proteger al cliente de un custodio frente a potenciales pérdidas en caso de insolvencia de un custodio o de fraude cometido por el mismo.

Anexo D: Matriz de aplicabilidad de las principales consideraciones a determinados tipos específicos de FMI

Principales consideraciones	Sistemas de pago	CSD	SSS	CCP	TR
Principio 1: Base jurídica	•	•	•	•	•
1. La base jurídica deberá proporcionar un alto grado de certeza con relación a cada aspecto de las actividades de una FMI en todas las jurisdicciones pertinentes.	•	•	•	•	•
2. Una FMI deberá disponer de reglas, procedimientos y contratos que sean claros, comprensibles y coherentes con las leyes y regulaciones pertinentes.	•	•	•	•	•
3. Una FMI deberá ser capaz de articular la base jurídica de sus actividades a las autoridades pertinentes, a los participantes y, en caso oportuno, a los clientes de los participantes, de una forma clara y comprensible.	•	•	•	•	•
4. Una FMI deberá disponer de reglas, procedimientos y contratos que sean exigibles en todas las jurisdicciones pertinentes, incluso en caso de incumplimiento o insolvencia de un participante. Deberá existir un alto grado de certeza de que las medidas adoptadas en virtud de dichas reglas y procedimientos no podrán ser suspendidas, invalidadas o revertidas.	•	•	•	•	•
5. Una FMI que opere en múltiples jurisdicciones deberá identificar y mitigar los riesgos que surjan de posibles conflictos entre legislaciones de diversas jurisdicciones.	•	•	•	•	•
Principio 2: Buen gobierno	•	•	•	•	•
1. Una FMI deberá disponer de mecanismos documentados de buen gobierno que proporcionen unas líneas directas y claras de responsabilidad y rendición de cuentas. Estos mecanismos deberán darse a conocer a los propietarios, a las autoridades pertinentes, a los usuarios y, de forma más general, al público.	•	•	•	•	•
2. Una FMI deberá contar con objetivos que concedan alta prioridad a la seguridad y la eficiencia de la FMI y que respalden expresamente la estabilidad financiera y otros intereses públicos pertinentes.	•	•	•	•	•
3. Deberán especificarse claramente las funciones y responsabilidades del consejo de administración (u órgano equivalente) de una FMI, y deberá disponer de procesos documentados sobre su funcionamiento, incluidos los procesos para identificar, abordar y gestionar los conflictos de interés de sus miembros. Asimismo, deberán especificarse claramente las funciones y responsabilidades de la alta dirección.	•	•	•	•	•
4. El consejo deberá estar integrado por miembros adecuados que dispongan de las habilidades oportunas e incentivos para desempeñar sus múltiples funciones. Normalmente, esto implicará la incorporación de miembro(s) independiente(s) al consejo. El consejo deberá revisar con regularidad su desempeño general así como el desempeño de cada uno de los miembros del consejo.	•	•	•	•	•
5. El consejo deberá contar con un marco de gestión de riesgos claro y documentado, que incluya la política de tolerancia al riesgo de la FMI, que asigne responsabilidades y líneas de rendición de cuentas para las decisiones de riesgos, y que aborde la toma de decisiones en situaciones de crisis y emergencias. Los mecanismos de buen gobierno deberán garantizar que las funciones de control interno y de gestión de riesgos tengan suficiente autoridad, independencia, recursos y acceso al consejo.	•	•	•	•	•

Principales consideraciones	Sistemas de pago	CSD	SSS	CCP	TR
6. El consejo deberá garantizar que la estrategia general, las reglas y las principales decisiones de la FMI reflejan de forma adecuada los intereses de sus participantes y de otras partes interesadas pertinentes. Las decisiones principales deberán ser divulgadas claramente a las partes interesadas pertinentes y, cuando conlleven un amplio impacto en el mercado, deberán divulgarse al público.	•	•	•	•	•
Principio 3: Marco para la gestión integral de riesgos	•	•	•	•	•
1. Una FMI deberá disponer de políticas, procedimientos y sistemas de gestión de riesgos que identifiquen, midan, controlen y gestionen la gama de riesgos que surjan en la FMI.	•	•	•	•	•
2. Una FMI deberá ofrecer incentivos y, en caso oportuno, la capacidad necesaria a los participantes y a sus clientes para gestionar y contener sus riesgos.	•	•	•	•	•
3. Una FMI deberá revisar con regularidad los riesgos materiales que a los que esté expuesto por causa de otras entidades y que represente para otras entidades (tales como otras FMI con las que mantenga enlaces, bancos liquidadores, proveedores de liquidez o proveedores de servicios) como resultado de sus interdependencias y deberá desarrollar herramientas adecuadas de gestión de riesgos para abordar dichos riesgos.	•	•	•	•	•
Principio 4: Riesgo de crédito	•	•	•	•	
1. Una FMI deberá contar con un marco sólido para gestionar los riesgos de crédito procedentes de sus participantes y los riesgos de crédito relativos a sus procesos de pago, compensación y liquidación. El riesgo de crédito puede surgir de la exposición actual, la exposición futura, o de ambas.	•	•	•	•	
2. Una FMI deberá identificar las fuentes del riesgo de crédito, medir y controlar de forma rutinaria sus exposiciones crediticias y utilizar herramientas adecuadas de gestión de riesgos para controlar estos riesgos.	•	•	•	•	
3. Un sistema de pago, una central depositaria de valores (CSD) o un sistema de liquidación de valores (SSS) deberán cubrir, en su totalidad y con un elevado grado de confianza, su exposición actual y, en caso de que exista, su exposición futura con respecto a cada participante, mediante garantías y otros recursos financieros equivalentes (véase el principio 5 sobre garantías).	•	•	•		
4. Una entidad de contrapartida central (CCP) deberá cubrir su riesgo actual y sus riesgos potenciales futuros con respecto a cada participante, en su totalidad y con un elevado grado de confianza, su exposición actual y exposición futura posible con respecto a cada participante mediante garantías y otros recursos financieros equivalentes (véase el principio 6 sobre márgenes en el que se especifica la cobertura de margen inicial del 99 por ciento y otros requisitos). Asimismo, una CCP deberá mantener recursos financieros adicionales suficientes para cubrir una amplia gama de escenarios posibles de tensión identificados a través de pruebas de estrés rigurosas y periódicas que deberán incluir, sin limitarse a ellos, escenarios de incumplimiento de [uno o dos] participante[s] y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor exposición crediticia agregada posible en caso de materializarse en condiciones de mercado extremas pero plausibles.				•	

Principales consideraciones	Sistemas de pago	CSD	SSS	CCP	TR
<p>5. Una CCP deberá determinar y comprobar con regularidad la suficiencia de sus recursos financieros mediante la realización de rigurosas pruebas de estrés y la comprobación de los resultados observados con los previstos a partir de modelos. Dicha comprobación de resultados deberá realizarse diariamente para demostrar que existe una cobertura de margen inicial suficiente con un grado de confianza del 99 por ciento. Las pruebas de estrés para comprobar la suficiencia de los recursos financieros totales disponibles en caso de incumplimiento en condiciones de mercado extremas pero plausibles deberán realizarse al menos mensualmente, o con una frecuencia mayor cuando los productos compensados o los mercados a los que den servicio muestren, en general, una elevada volatilidad, cuenten con una liquidez menor, o cuando el volumen o la concentración de posiciones mantenidas por los participantes de una CCP aumente de manera significativa. Asimismo, se considerarán mejores prácticas aquellas pruebas de estrés más rutinarias, realizadas diaria o semanalmente, en las que una CCP tensiona las posiciones actuales de sus participantes mediante hipótesis y parámetros establecidos. Al menos una vez al año deberán realizarse pruebas integrales de estrés que incluyan una validación completa de los modelos, parámetros e hipótesis así como la reconsideración de escenarios adecuados de estrés.</p>				•	
<p>6. Para la realización de las pruebas de estrés, una CCP deberá considerar una amplia gama de escenarios de estrés pertinentes, incluidas volatilidades de precios a niveles máximos históricos, cambios en otros factores del mercado como factores determinantes de precios y curvas de rendimiento, múltiples incumplimientos en diversos horizontes temporales, presiones simultáneas en los mercados de activos y de financiación, y una gama de futuros escenarios de estrés caracterizados por una serie de condiciones de mercado extremas pero plausibles. El programa de pruebas de estrés deberá incluir “pruebas de estrés inversas” dirigidas a identificar condiciones extremas de mercado en las cuales los recursos financieros de la CCP serían insuficientes.</p>				•	
<p>7. Una FMI deberá contar con reglas y procedimientos claros y transparentes que aborden cómo se asignarían las pérdidas crediticias potenciales que no hayan sido cubiertas, incluso en relación con la devolución de cualquier fondo que una FMI pueda obtener de los proveedores de liquidez. Las reglas y procedimientos de una FMI deberán indicar además, su proceso para reponer cualquier recurso financiero que pueda emplear durante un acontecimiento de estrés, incluido el incumplimiento potencial de los dos participantes y de sus filiales que causaran la mayor exposición crediticia agregada posible, de forma que la FMI pueda continuar operando de una forma sólida y segura.</p>	•	•	•	•	
<p>Principio 5: Garantías</p>	•	•	•	•	
<p>1. Por lo general, una FMI deberá limitar los activos que acepte (de manera rutinaria) como garantía a activos con bajo riesgo de crédito, de liquidez y de mercado.</p>	•	•	•	•	
<p>2. Una FMI deberá establecer prácticas prudentes de valoración y desarrollar recortes que sean comprobados con regularidad y que tengan en cuenta el estrés de las condiciones de mercado existentes.</p>	•	•	•	•	
<p>3. Una FMI deberá evitar la concentración de determinados activos por la potencial preocupación de que se pueda ver afectada su capacidad para liquidar dichos activos con rapidez sin efectos negativos importantes en los precios.</p>	•	•	•	•	

Principales consideraciones	Sistemas de pago	CSD	SSS	CCP	TR
<p>4. Una FMI deberá establecer factores de descuentos estables y conservadores que se calibren para incluir periodos de estrés en las condiciones del mercado para reducir la necesidad de ajustes procíclicos.</p> <p>5. Una FMI que acepte garantías transfronterizas deberá mitigar los riesgos asociados a su uso y garantizar que dichas garantías se puedan utilizar en el momento oportuno.</p> <p>6. Una FMI deberá contar con un sistema de garantías bien diseñado y operativamente flexible para poder incorporar cambios a la gestión y al seguimiento continuo de las garantías.</p>	<p>•</p> <p>•</p> <p>•</p>	<p>•</p> <p>•</p> <p>•</p>	<p>•</p> <p>•</p> <p>•</p>	<p>•</p> <p>•</p> <p>•</p>	
Principio 6: Márgenes				•	
<p>1. Una CCP deberá establecer unos niveles de márgenes que sean proporcionales a los riesgos y atributos específicos de cada producto, cartera y mercado en el que preste sus servicios, teniendo en cuenta los incrementos potenciales en los periodos de liquidación en los mercados estresados.</p> <p>2. Una CCP deberá disponer de una fuente fiable y oportuna de datos de precios para sus modelos de márgenes y para la recaudación periódica de los márgenes de variación. Una CCP deberá contar con procedimientos y modelos de valoración sólidos para abordar circunstancias en las que los datos de precios no se encuentren fácilmente disponibles o no sean fiables. Dado que los datos de precios constituyen un elemento importante en sus modelos de márgenes iniciales, una CCP deberá basarse en datos de precios que abarquen un periodo de tiempo histórico adecuado para los productos que compense.</p> <p>3. Una CCP deberá adoptar modelos de márgenes iniciales y parámetros que se basen en el riesgo y generen requisitos de márgenes suficientes para cubrir la exposición futura posible frente a los participantes que surja en el intervalo existente entre la última recaudación de márgenes y el cierre de posiciones tras el incumplimiento de un participante. El margen inicial deberá cubrir una sola cola con un nivel de confianza de al menos un 99 por ciento para cada producto que esté cubierto con márgenes sobre una base de productos individuales, para cada diferencial en productos (o entre productos) en los cuales se permita la aplicación de márgenes en carteras, y para las pérdidas en las carteras de cada miembro liquidador. Asimismo, el modelo deberá basarse en horizontes temporales adecuados para el cierre de posiciones en los tipos específicos de productos compensados por la CCP, y deberá contar con un método apropiado para medir la exposición crediticia que incluya factores de riesgo de productos adecuados y efectos de carteras en los distintos productos y, en la medida de lo posible, deberá evitar la necesidad de implantar cambios procíclicos que fomenten la inestabilidad.</p> <p>4. Al menos diariamente, una CCP deberá valorar las posiciones de los participantes a precios de mercado y recaudar los márgenes de variaciones para limitar la acumulación de riesgos actuales. Una CCP deberá tener la autoridad y capacidad operativa para realizar llamadas de margen iniciales y de variación intradía, a los participantes con posiciones que hayan perdido un valor significativo.</p>				<p>•</p> <p>•</p> <p>•</p> <p>•</p>	

Principales consideraciones	Sistemas de pago	CSD	SSS	CCP	TR
<p>5. Para calcular los requisitos de márgenes, una CCP puede permitir que se lleven a cabo compensaciones o reducciones en los márgenes requeridos en los distintos productos que compense o entre los productos que dicha CCP y otra CCP compensen si el riesgo de precio de un producto está correlacionado de una forma significativa y fiable con el riesgo de precio del otro producto. Cuando dos o más CCP estén autorizadas a ofrecer márgenes acordados entre varias CCP, dichas CCP deberán disponer de salvaguardas adecuadas y armonizar sus programas generales de gestión de riesgos.</p> <p>6. Una CCP deberá analizar y controlar el rendimiento de su modelo y la cobertura general de márgenes mediante una rigurosa comprobación diaria de los resultados observados con los previstos a partir de modelos backtesting y mediante pruebas de estrés, al menos mensualmente, y preferentemente con mayor frecuencia. Una CCP deberá llevar a cabo periódicamente una evaluación de las propiedades teóricas y empíricas de su modelo de márgenes para todos los productos que compense. A la hora de revisar la cobertura de su modelo, la CCP deberá tener en cuenta una serie de escenarios, incluidos escenarios que reflejen los periodos más volátiles que se hayan experimentado en los mercados a los que presta sus servicios, y deberá desarrollar escenarios futuros para anticipar riesgos.</p> <p>7. Una CCP deberá revisar y validar periódicamente su sistema de márgenes.</p>				<ul style="list-style-type: none"> • • • 	
Principio 7: Riesgo de liquidez	•	•	•	•	
<p>1. Una FMI deberá contar con un marco sólido para gestionar los riesgos de liquidez derivados de sus participantes, bancos liquidadores, agentes nostros, bancos custodios, proveedores de liquidez y otras entidades.</p> <p>2. Una FMI deberá contar con herramientas operativas y analíticas eficaces para identificar, medir y controlar su liquidación y flujos de financiación de manera continua y oportuna, incluido el uso de liquidez intradía.</p> <p>3. Una FMI deberá mantener recursos líquidos suficientes (esto es, activos líquidos y mecanismos de financiación preacordados) para poder efectuar la liquidación mismo día y, en caso oportuno, la liquidación intradía de sus obligaciones de pago con un alto grado de confianza en una amplia gama de posibles escenarios de tensión, entre los que se incluirán, sin limitarse a ellos, el incumplimiento de [uno/dos] participante[s] y de sus filiales con la mayor necesidad potencial de liquidez agregada en condiciones de mercado extremas pero plausibles. Un sistema de pago, una CSD o un SSS, incluidos aquellos que empleen un mecanismo de liquidación neta diferida, deberán tener recursos líquidos suficientes para efectuar en el momento oportuno, como mínimo, una liquidación diaria en caso de que [uno/dos] participante[s] y sus filiales con las mayores obligaciones agregadas de pago no puedan liquidar estas obligaciones. Una CCP deberá tener recursos líquidos suficientes para cumplir los pagos de márgenes requeridos y efectuar el cierre mismo día de posiciones o la cobertura de [uno/dos] participante[s] y de sus filiales que puedan tener las mayores necesidades de liquidez en condiciones de mercado extremas pero plausibles.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • • • 				

Principales consideraciones	Sistemas de pago	CSD	SSS	CCP	TR
<p>4. Una FMI deberá obtener un alto grado de confianza, mediante rigurosos procedimientos de diligencia debida sobre cada proveedor de liquidez para garantizar que cada uno de los proveedores de liquidez, sean o no participantes de la FMI, tendrán suficiente información para comprender y gestionar los riesgos de liquidez asociados, y para asegurarse de que tienen la capacidad necesaria para operar, según lo requerido en el mecanismo de liquidez. En caso de considerarse oportuno para valorar la fiabilidad de un proveedor de liquidez con relación a una divisa específica, deberá tenerse en cuenta el acceso potencial del proveedor de liquidez al crédito proporcionado por el banco central de emisión. La FMI deberá comprobar con regularidad el acceso a sus recursos líquidos a través del proveedor de liquidez.</p>	•	•	•	•	
<p>5. A los efectos de este principio, se entiende por recursos líquidos el efectivo disponible por el banco central de emisión y por bancos comerciales solventes, así como garantías altamente comercializables que se mantengan en custodia e inversiones fácilmente disponibles bajo el régimen mismo día y que también sean convertibles en efectivo a través de mecanismos de financiación preacordados, incluidas las líneas de liquidez comprometidas, swaps de tipo de cambio, repos o prendas. Si una FMI tiene acceso al crédito proporcionado por el banco central, en ese caso una parte adecuada de sus tenencias de garantías deberán ser admisibles para ser pignoradas (o para llevar a cabo cualquier otro tipo de operación adecuada) en favor del banco central correspondiente. Una FMI no deberá suponer que podrá disponer del crédito de emergencia ofrecido por el banco central correspondiente como parte de su plan de liquidez.</p>	•	•	•	•	
<p>6. Si una FMI tiene acceso a servicios de pago, servicios de valores o cuentas con el banco central, la FMI deberá utilizar estos servicios, siempre que sea práctico o que dichos servicios estén disponibles, para mejorar su gestión del riesgo de liquidez.</p>	•	•	•	•	
<p>7. Una FMI deberá determinar y comprobar con regularidad la suficiencia de sus recursos líquidos mediante la realización de rigurosas pruebas de estrés. Una FMI deberá contar con procedimientos claros para utilizar los resultados de sus pruebas de estrés y para evaluar y ajustar la idoneidad de su marco de gestión del riesgo de liquidez. En la realización de las pruebas de estrés, una FMI deberá considerar una amplia gama de escenarios pertinentes, incluidas volatilidades de precios a niveles máximos históricos, cambios en otros factores del mercado como factores determinantes de precios y curvas de rendimiento, múltiples incumplimientos en diversos horizontes temporales, presiones simultáneas en los mercados de activos y de financiación, y una gama de futuros escenarios de tensión caracterizados por una serie de condiciones de mercado extremas pero plausibles. Asimismo, los escenarios deberán considerar el diseño y el funcionamiento de la FMI, e incluirán todas las entidades que podrían representar riesgos materiales de liquidez para la FMI (tales como bancos liquidadores, agentes nostro, bancos custodios, proveedores de liquidez y otras FMI con las que mantenga enlaces). El programa de pruebas de estrés deberá incluir "pruebas de estrés inversas" dirigidas a identificar condiciones extremas de mercado en las cuales, los recursos líquidos de la FMI serían insuficientes.</p>	•	•	•	•	

Principales consideraciones	Sistemas de pago	CSD	SSS	CCP	TR
8. Una FMI deberá contar con reglas y procedimientos claros y transparentes para abordar déficits de liquidez imprevistos y potencialmente no cubiertos de modo que no sea necesario revertir, revocar o retrasar la liquidación mismo día de obligaciones de pago. Las reglas y procedimientos de una FMI deberán indicar además sus procesos para reponer cualesquiera recursos de liquidez que pueda emplear durante un acontecimiento de tensión, incluido el incumplimiento potencial de los dos participantes y de sus filiales que causara la mayor necesidad de liquidez combinada posible, de forma que la FMI pueda continuar operando de una forma sólida y segura.	•	•	•	•	
Principio 8: Firmeza en la liquidación	•	•	•	•	
1. Una FMI deberá definir claramente el momento en el cual la liquidación de un pago, instrucción de transferencia u otra obligación pasa a ser irrevocable e incondicional.	•	•	•	•	
2. Una FMI deberá completar la liquidación definitiva a más tardar al final de la fecha valor, y preferiblemente efectuará liquidaciones intradía o en tiempo real, para reducir el riesgo de liquidez. Los LVPS, CSD o SSS deberán considerar la posibilidad de adoptar la liquidación bruta en tiempo real (RTGS) o el procesamiento de lotes múltiples durante la fecha de liquidación.	•	•	•	•	
3. Una FMI deberá definir claramente el momento anterior a la liquidación en el que los pagos, instrucciones de transferencia u obligaciones que no estén liquidadas no podrán ser revocadas.	•	•	•	•	
Principio 9: Liquidaciones monetarias	•	•	•	•	
1. Una FMI deberá realizar sus liquidaciones monetarias con dinero del banco central cuando sea posible y recursos de este tipo estén disponibles para evitar riesgos de crédito y liquidez.	•	•	•	•	
2. En caso de que no utilice dinero del banco central, una FMI deberá realizar sus liquidaciones monetarias utilizando un activo de liquidación con poco o nulo riesgo de crédito y liquidez.	•	•	•	•	
3. Una FMI que liquide en dinero de bancos comerciales deberá establecer y controlar el cumplimiento, por parte de sus bancos liquidadores, de criterios estrictos que incluyen, entre otros aspectos, su supervisión, solvencia, capitalización, acceso a liquidez y fiabilidad operativa.	•	•	•	•	
4. Una FMI deberá controlar estrechamente los riesgos de crédito y liquidez derivados de bancos comerciales liquidadores, incluida la distribución de sus exposiciones entre distintos bancos comerciales liquidadores.	•	•	•	•	
5. En caso de que una FMI lleve a cabo liquidaciones monetarias en sus propios libros, deberá minimizar y controlar estrictamente sus riesgos de crédito y liquidez.	•	•	•	•	
Principio 10: Entregas físicas		•	•	•	
1. Las reglas de una FMI deberán establecer claramente sus obligaciones con respecto a la entrega de instrumentos físicos o materias primas.		•	•	•	
2. Una FMI deberá identificar, controlar y gestionar los riesgos asociados al almacenamiento y entrega de instrumentos físicos o materias primas.		•	•	•	

Principales consideraciones	Sistemas de pago	CSD	SSS	CCP	TR
Principio 11: Centrales depositarias de valores		•	•		
<ol style="list-style-type: none"> Una CSD deberá contar con reglas y procedimientos oportunos, incluidos controles y prácticas de contabilidad sólidos, para salvaguardar los intereses de los emisores y tenedores de valores, para evitar la creación o eliminación no autorizada de valores, y para llevar a cabo una conciliación periódica de las emisiones de valores que mantiene. Una CSD deberá prohibir los descubiertos o los saldos deudores en las cuentas de valores. Una CSD que mantenga un enlace con otra CSD deberá prohibir las transferencias provisionales de valores o, como mínimo, prohibirá la retransferencia de valores antes a que la primera transferencia sea definitiva. Una CSD deberá mantener los valores inmovilizados o desmaterializados para que puedan transferirse mediante anotaciones en cuenta. En caso de ser apropiado, una CSD deberá proporcionar incentivos para inmovilizar o desmaterializar los valores. Una CSD deberá identificar, medir, controlar y gestionar los riesgos asociados a otras actividades que desempeñe; puede que sea necesario contar con herramientas adicionales para abordar este efecto de contagio. Una CSD que preste servicios centrales de salvaguarda y liquidación a una CCP deberá garantizar que la CCP no genere riesgos adicionales (como puede ser el riesgo de liquidez y riesgo operativo) en comparación con otros participantes de la CSD y, en caso necesario, tomará medidas adicionales. 		• • • • • •	• • •		
Principio 12: Sistemas de liquidación de intercambio por valor	•	•	•	•	
<ol style="list-style-type: none"> Una FMI que sea un sistema de liquidación de intercambio por valor deberá eliminar el riesgo de principal vinculando la liquidación definitiva de una obligación a la liquidación definitiva de la otra. La liquidación de dos obligaciones se puede conseguir de diversas maneras que varían en función de cómo se liquidan las operaciones u obligaciones, ya sea en términos brutos (operación por operación) o en términos netos, y también del momento en el que se considere como final la liquidación. 	• •	• •	• •	• •	
Principio 13: Reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes	•	•	•	•	
<ol style="list-style-type: none"> Una FMI deberá contar con reglas y procedimientos relativos a incumplimientos que permitan a la FMI seguir cumpliendo sus obligaciones en caso de que se produzca el incumplimiento de uno de los participantes, y que aborden la reposición de los recursos tras dicho incumplimiento. Una FMI deberá estar debidamente preparada para implantar sus reglas y procedimientos relativos a incumplimientos, incluida la adopción de los oportunos procedimientos discrecionales contemplados en sus reglas. Una FMI deberá poner a disposición del público los principales aspectos de dichas reglas y procedimientos. Una FMI deberá involucrar a sus participantes y demás partes interesadas pertinentes en la realización periódica de pruebas y revisiones de sus procedimientos relativos a incumplimientos para garantizar que dichos procedimientos sean prácticos y eficaces. 	• • • •	• • • •	• • • •	• • • •	

Principales consideraciones	Sistemas de pago	CSD	SSS	CCP	TR
Principio 14: Segregación y movilidad				•	
<ol style="list-style-type: none"> 1. Una CCP deberá disponer de mecanismos de segregación y movilidad para proteger las garantías y posiciones de sus clientes en la mayor medida posible en virtud de la legislación aplicable, en especial en caso de incumplimiento o insolvencia de un participante. 2. Una CCP deberá disponer de una estructura de cuentas que le permita identificar y segregar con facilidad posiciones y garantías que pertenezcan a clientes de un participante. Las CCP deberán mantener las posiciones y garantías de clientes en una cuenta ómnibus o en cuentas individuales en la CCP o en su custodio. 3. Una CCP deberá estructurar sus mecanismos de tal manera que se facilite la transferencia de posiciones y garantías que pertenezcan a clientes de un participante que haya incurrido en un incumplimiento a otro u otros participantes. 4. Una CCP deberá divulgar claramente sus reglas, políticas y procedimientos relativos a la segregación y movilidad de garantías y posiciones de clientes. Asimismo, una CCP deberá divulgar cualquier restricción, por ejemplo restricciones legales u operativas, que puedan menoscabar su capacidad total para segregar o transferir garantías y posiciones de clientes. 				• • • •	
Principio 15: Riesgo general de negocio	•	•	•	•	•
<ol style="list-style-type: none"> 1. Una FMI deberá contar con sólidos sistemas de control y de gestión para identificar, controlar y gestionar los riesgos generales de negocio, entre los que se incluyen los relativos a la estrategia de negocio, a los flujos de caja y a los gastos operativos. 2. Una FMI deberá mantener un patrimonio neto o capital en acciones suficiente, en forma de fondos propios (como pueda ser a través de acciones ordinarias, reservas declaradas o ganancias acumuladas) para cubrir posibles pérdidas generales del negocio de manera que pueda continuar prestando sus servicios. Los recursos mantenidos para cubrir las potenciales pérdidas generales del negocio deberán ser adicionales a los recursos mantenidos para cubrir los incumplimientos de participantes u otros riesgos cubiertos en virtud de los principios relativos a los recursos financieros. 3. Como mínimo, una FMI deberá mantener un capital en acciones en condiciones normales equivalente a los gastos de [seis, nueve o doce] meses. Asimismo, puede que una FMI necesite capital en acciones adicional al tener en consideración su perfil de riesgo general de negocio. Para no ser objeto de doble regulación, en caso oportuno, se incluirá como parte del capital en acciones el capital mantenido bajo las normas internacionales de capital basadas en el riesgo. 4. Además de reflejar la oportuna suficiencia de capital, el capital en acciones de una FMI deberá reflejar una sólida posición de efectivo, equivalentes al efectivo o valores, que permita a la FMI cumplir sus gastos operativos actuales y proyectados en base a una amplia gama de escenarios; los equivalentes al efectivo y los valores deberán estar formados por activos de alta calidad y suficientemente líquidos que puedan ser fácilmente convertibles en efectivo con una pérdida mínima (o inexistente) de valor, incluso en condiciones de mercado adversas. 	• • • •	• • • •	• • • •	• • • •	• • • •

Principales consideraciones	Sistemas de pago	CSD	SSS	CCP	TR
5. Una FMI deberá disponer de un plan viable para (a) obtener capital adicional en caso de que su capital en acciones caiga por debajo del nivel mínimo; y (b) si la FMI no es capaz de obtener nuevo capital, para conseguir la reestructuración y liquidación ordenada de sus actividades y servicios. Este plan deberá ser aprobado por el consejo de administración (o por el pertinente comité del consejo), y será actualizado con regularidad y revisado por el regulador, supervisor o por el responsable de la vigilancia de la FMI.	•	•	•	•	•
Principio 16: Riesgo de custodia y de inversión	•	•	•	•	
1. Una FMI deberá mantener sus activos, incluidos activos que hayan entregado sus participantes, en entidades supervisadas y reguladas que cuenten con sólidas prácticas contables, procedimientos de salvaguarda y controles internos que protejan íntegramente dichos activos.	•	•	•	•	
2. Una FMI deberá contar con un rápido acceso a sus activos, incluidos los activos entregados por los participantes, en caso necesario.	•	•	•	•	
3. La estrategia de inversión de una FMI deberá ser coherente con su estrategia general de gestión de riesgos, y las inversiones deberán estar garantizadas por (o constituirán derechos sobre) deudores de alta calidad. Estas inversiones deberán permitir una rápida liquidación con un escaso (o inexistente) efecto adverso sobre los precios.	•	•	•	•	
Principio 17: Riesgo operacional	•	•	•	•	•
1. Una FMI deberá contar con un sólido marco de gestión del riesgo operativo que disponga de los sistemas, políticas, procedimientos y controles oportunos para identificar, controlar y gestionar los riesgos operativos.	•	•	•	•	•
2. Las funciones y responsabilidades con relación al riesgo operativo deberán estar claramente definidas dentro de la FMI, y el marco de gestión del riesgo operativo de la FMI deberá contar con el respaldo del consejo de administración de la FMI. Deberán revisarse, auditarse y comprobarse los riesgos, políticas y procedimientos operativos de forma periódica y después de que se produzcan cambios importantes en los mismos.	•	•	•	•	•
3. Una FMI deberá contar con unos objetivos de fiabilidad operativa claramente definidos y deberá disponer de políticas que sean proporcionales a dichos objetivos. Una FMI deberá contar una capacidad y versatilidad adecuadas, así como con las herramientas y procedimientos necesarios para controlar el rendimiento de la FMI.	•	•	•	•	•
4. Una FMI deberá disponer de políticas de seguridad de la información y de seguridad física debidamente definidas. Todas las vulnerabilidades y amenazas potenciales deberán ser investigadas, evaluadas y documentadas.	•	•	•	•	•
5. Una FMI deberá contar con un plan de continuidad del servicio que aborde acontecimientos que representen un riesgo importante de alteración de sus actividades, como puedan ser acontecimientos que provoquen alteraciones a gran escala. Dicho plan deberá incorporar el uso de un sitio secundario para desarrollar su actividad y deberá garantizar que los sistemas críticos de tecnologías informáticas (TI) pueden retomar las actividades en un plazo de dos horas tras la incidencia de las alteraciones en cuestión. En el caso de circunstancias extremas, se deberá garantizar la liquidación al finalizar la jornada como tarde. La FMI deberá planificar y poner en práctica un programa de pruebas para dichos mecanismos.	•	•	•	•	•

Principales consideraciones	Sistemas de pago	CSD	SSS	CCP	TR
6. Una FMI deberá identificar, controlar y gestionar los riesgos que los principales participantes, las otras FMI y los proveedores de servicios podrían representar para sus actividades. Asimismo, una FMI deberá identificar, controlar y gestionar los riesgos que sus actividades puedan representar para otras FMI.	•	•	•	•	•
Principio 18: Requisitos de acceso y participación	•	•	•	•	•
1. Una FMI deberá permitir un acceso justo y abierto a sus servicios de parte de sus participantes directos y, en caso oportuno, de participantes indirectos y otras FMI, en función de requisitos razonables de participación relacionados con el riesgo.	•	•	•	•	•
2. Cualquier restricción en los requisitos de participación de una FMI deberá estar justificada en términos de seguridad y eficiencia para la FMI y los mercados a los que presta sus servicios, al tiempo que se adaptará a sus riesgos específicos y se divulgará públicamente.	•	•	•	•	•
3. Una FMI deberá controlar el cumplimiento de sus requisitos de participación de forma continuada y dispondrá de claros procedimientos para facilitar la suspensión y salida de un participante que infrinja, o haya dejado de cumplir, los requisitos de participación.	•	•	•	•	•
Principio 19: Mecanismos de participación con varios niveles	•	•	•	•	•
1. En la medida de lo posible, una FMI deberá identificar, entender y gestionar los potenciales riesgos a los que se enfrente en relación con los mecanismos de participación con varios niveles. Los riesgos identificados y las medidas de mitigación propuestas deberán comunicarse al consejo de administración de la FMI.	•	•	•	•	•
2. Una FMI deberá asegurarse de que sus reglas y acuerdos con participantes directos le permiten recabar información básica sobre la participación indirecta así como identificar, controlar y gestionar las correspondientes concentraciones de riesgo y las interdependencias más importantes. En la medida de lo posible, una FMI deberá tratar de identificar a los participantes directos que actúen en nombre de un número importante de participantes indirectos, participantes indirectos con una facturación diaria significativa en el sistema, participantes indirectos que sean mayores que los participantes directos a través de los cuales tengan acceso a la FMI o que representen otros riesgos específicos.	•	•	•	•	•
3. Si una FMI identifica los riesgos materiales que surjan de los mecanismos de participación con varios niveles, deberá revisar periódicamente las reglas y procedimientos del sistema con su consejo de administración para determinar si existen problemas potenciales con relación a la participación indirecta en lo referente a su estructura legal, firmeza de la liquidación o funcionamiento estable del sistema, y se asegurará de que la naturaleza de la participación de cada usuario esté claramente definida.	•	•	•	•	•
Principio 20: Enlaces con otras FMI		•	•	•	•
1. Antes de formalizar un mecanismo de enlace, y de forma continuada una vez que el enlace haya sido establecido, una FMI deberá identificar y evaluar las potenciales fuentes de riesgo resultantes de dicho mecanismo de enlace. Los mecanismos de enlace deberán estar diseñados de tal forma que cada FMI pueda cumplir los principios del presente informe.		•	•	•	•
2. Un enlace deberá contar con una base jurídica debidamente fundamentada, en las jurisdicciones pertinentes, que respalde su diseño y proporcione una protección adecuada a las FMI de cara al funcionamiento del enlace.		•	•	•	•

Principales consideraciones	Sistemas de pago	CSD	SSS	CCP	TR
<p>3. Las CSD deberán medir, controlar y gestionar los riesgos de crédito y de liquidez derivados de cada una de ellas. Cualquier concesión de crédito entre CSD deberá estar íntegramente cubierta a través de garantías de alta calidad y estará sujeta a límites.</p> <p>4. Deberán prohibirse las transferencias provisionales de valores entre CSD que mantengan enlaces o, como mínimo, deberá prohibirse la retransferencia de valores provisionalmente transferidos antes de que dicha transferencia pase a ser definitiva.</p> <p>5. Una CSD inversora deberá establecer únicamente un enlace con una CSD emisora si el mecanismo en cuestión proporciona un elevado nivel de protección sobre los derechos de los participantes de la CSD inversora.</p> <p>6. Una CSD inversora que utilice un intermediario para operar un enlace con una CSD emisora deberá medir, controlar y gestionar los riesgos adicionales (incluidos los riesgos de custodia, de crédito y operativo) resultantes del uso de dicho intermediario.</p> <p>7. Antes de formalizar un enlace con otra CCP, una CCP deberá identificar los potenciales efectos de contagio que provocaría el incumplimiento de la CCP con la que vaya a mantener un enlace y valorar su capacidad para gestionar dicho incidente. Si un enlace está formado por tres o más CCP, cada CCP deberá identificar, evaluar y gestionar los riesgos del mecanismo de enlace colectivo.</p> <p>8. La gestión del riesgo entre varias CCP para la provisión y tenencia de recursos financieros deberá permitir que cada CCP cubra al menos diariamente sus riesgos actuales en su totalidad y sus riesgos potenciales futuros con un elevado grado de confianza, sin reducir la capacidad de la CCP para cumplir sus propias obligaciones en todo momento.</p> <p>9. Un TR deberá evaluar detenidamente los riesgos operativos adicionales relacionados con sus enlaces para asegurarse de la versatilidad y fiabilidad de los recursos de TI y demás recursos relacionados.</p>		<p>•</p> <p>•</p> <p>•</p> <p>•</p>	<p>•</p> <p>•</p> <p>•</p> <p>•</p>	<p>•</p> <p>•</p>	<p>•</p>
Principio 21: Eficiencia y eficacia	•	•	•	•	•
<p>1. Una FMI deberá contar con un diseño que satisfaga las necesidades de sus participantes y los mercados a los que presta sus servicios, en particular, con relación a su esquema de compensación y liquidación, estructura operativa, tipos de productos registrados, compensados o liquidados, y uso de tecnologías y procedimientos.</p> <p>2. Una FMI deberá contar con metas y objetivos claramente definidos que sean medibles y alcanzables, como por ejemplo, en las áreas de niveles mínimos de servicio, expectativas de gestión de riesgos y prioridades empresariales.</p> <p>3. Una FMI deberá contar con mecanismos establecidos para la revisión periódica de su eficiencia y eficacia.</p>	<p>•</p> <p>•</p> <p>•</p>	<p>•</p> <p>•</p> <p>•</p>	<p>•</p> <p>•</p> <p>•</p>	<p>•</p> <p>•</p> <p>•</p>	<p>•</p> <p>•</p> <p>•</p>
Principio 22: Normas y procedimientos de comunicación	•	•	•	•	•
<p>1. Una FMI deberá utilizar, o como mínimo tener en cuenta el uso de, procedimientos de comunicación internacionalmente aceptados que puedan respaldar la interoperabilidad entre la FMI, sus participantes, los clientes de estos y otros usuarios (tales como proveedores externos de servicios y otras FMI).</p>	•	•	•	•	•

Principales consideraciones	Sistemas de pago	CSD	SSS	CCP	TR
2. Una FMI deberá utilizar, o como mínimo tener en cuenta el uso de, normas de comunicación internacionalmente aceptadas, como pueden ser formatos estandarizados de mensajería y normas de datos de referencia para identificar los instrumentos financieros y las contrapartes.	•	•	•	•	•
3. Una FMI que opere a escala internacional deberá utilizar, o como mínimo tener en cuenta el uso de, procedimientos y normas de comunicación internacionalmente aceptados.	•	•	•	•	•
Principio 23: Divulgación de reglas y procedimientos principales	•	•	•	•	•
1. Una FMI deberá adoptar reglas y procedimientos claros e integrales que se darán a conocer en su totalidad a los participantes, al tiempo que las reglas y procedimientos principales deberán divulgarse públicamente.	•	•	•	•	•
2. Una FMI deberá divulgar descripciones claras del diseño y operaciones del sistema, así como de los derechos, obligaciones y riesgos en los que los participantes incurren al participar en la FMI.	•	•	•	•	•
3. Una FMI deberá proporcionar toda la documentación y formación necesaria y adecuada para facilitar el entendimiento de los participantes de las reglas y procedimientos de la FMI y los riesgos a los que se enfrentan al participar en la FMI.	•	•	•	•	•
4. Una FMI deberá divulgar públicamente sus tarifas desglosados al nivel de los servicios individuales que ofrezca, así como sus políticas sobre cualquier descuento disponible. La FMI deberá proporcionar una descripción clara de los precios de sus servicios, a efectos de poder compararlos.	•	•	•	•	•
Principio 24: Divulgación de datos de mercado					•
1. Un TR deberá proporcionar a las autoridades pertinentes y al público, respectivamente, datos que cubran las expectativas de los reguladores y del sector, que sean exhaustivos y que tengan un nivel de detalle suficiente para mejorar la transparencia del mercado y respaldar otros objetivos en materia de política pública.					•
2. Un TR deberá contar con unos procesos y procedimientos eficaces para proporcionar datos a las autoridades pertinentes de una forma oportuna y adecuada para permitirles cumplir sus respectivos cometidos en materia de regulación y sus responsabilidades legales.					•
3. Un TR deberá disponer de sistemas de información sólidos que proporcionen datos históricos y actuales correctos. Dichos datos deberán ser suministrados de manera puntual y en un formato que permita analizarlos con facilidad.					•

Anexo E: Pautas para las CCP que compensan derivados OTC

Este anexo proporciona una serie de pautas para aquellas CCP que compensan derivados del mercado no organizado (OTC). La parte 1 del anexo identifica las principales características de los derivados OTC que los diferencian de los productos negociados en bolsa, y la parte 2 proporciona pautas para las CCP en relación con su capacidad para adoptar medidas excepcionales en caso de emergencia.

Parte 1: Características distintivas de los derivados OTC

Si bien los productos derivados OTC comparten muchas de las características de los productos derivados listados, existen ciertos rasgos que los diferencian. Debido a estas diferencias, los productos derivados OTC presentan un mayor reto para la capacidad de una CCP de compensar dichos productos de una forma segura y eficiente en comparación con la compensación de los productos derivados listados, lo cual implica la necesidad de ofrecer pautas específicas para las CCP de derivados OTC.

Las diferencias entre estos productos surgen, al menos en parte, de las diferencias existentes en la estructura del mercado. Los productos listados se negocian generalmente en bolsas, que son más centralizadas y deterministas con respecto al suministro de liquidez de las operaciones, la formación y revelación de precios, y la coincidencia de los intereses de negociación de los participantes. Estas características contribuyen a una mayor transparencia en el mercado. Históricamente, los productos estandarizados y fungibles se han negociado en bolsas. Por el contrario, los mercados OTC son mercados descentralizados y permiten una mayor discrecionalidad a los participantes del mercado para particularizar los términos contractuales, proporcionar liquidez al mercado (por ejemplo, mediante las cotizaciones de precios) y ejecutar operaciones. Por tanto, los mercados de derivados OTC suelen estar caracterizados por asimetrías en la información y por una menor transparencia general en el mercado. Dado que el funcionamiento exitoso de las CCP depende fundamentalmente de la existencia de flujos de información oportuna procedentes de los mercados y de una liquidez sólida de las operaciones en los mercados, la estructura descentralizada de los mercados de derivados OTC presenta diversas dificultades específicas para las CCP:

- (a) *Productos aptos para la compensación:* En general, todos los productos listados en un mercado de valores son compensados de manera centralizada. Estos productos son altamente estandarizados y fungibles. Por otro lado, los mercados OTC permiten la negociación individual de los productos, lo cual permite un desarrollo flexible de los mismos. De este modo, el rango de productos derivados OTC aptos para la compensación no será constante, dado que los participantes del mercado desarrollan productos continuamente o porque el nivel de liquidez en los productos variará con el paso del tiempo. Las ventajas de reducir el riesgo agregado de contraparte mediante la compensación de la mayor gama posible de productos derivados OTC variarán en función de la capacidad de las CCP para gestionar con eficacia los riesgos asociados.
- (b) *Envío de operaciones para su compensación:* Los mercados listados están formados por bolsas organizadas u otras plataformas de negociación que, en muchos casos, han sido desarrolladas en paralelo a una CCP subyacente, a la que siguen estando afiliadas y/o están estrechamente integradas. Los mercados de derivados OTC que adoptan modelos centralizados de compensación, a menudo tienen que desarrollar nuevas plataformas y procesos para poder conectar el

entorno de negociación a la CCP.¹⁴⁷ Además, dichas plataformas y procesos pueden, o no, estar afiliadas a la CCP. Por último, hay múltiples sistemas de negociación electrónica para mercados de derivados OTC que se encuentran actualmente en diversas fases de desarrollo. Estas condiciones derivan en entornos de negociación menos integrados con la CCP, y por tanto pueden generar preocupaciones con relación a la eficiencia del procesamiento, confiabilidad operativa, interoperabilidad y acceso abierto.

- (c) *Herramientas de gestión de riesgos acordes a los riesgos de los mercados de derivados OTC:* La naturaleza bilateral de las transacciones en los mercados de derivados OTC permite que sea posible aumentar la particularización de los contratos, lo cual suele derivar en una mayor complejidad, así como en una menor fungibilidad y liquidez de las operaciones en comparación con los mercados listados. Esto, a su vez, afecta a la capacidad de la CCP para gestionar los riesgos asociados de forma adecuada. Además de las herramientas habituales de gestión de riesgos utilizadas por las CCP en los mercados listados, las CCP de los mercados de derivados OTC pueden emplear otros procesos de gestión de riesgos diseñados específicamente para los riesgos del producto de derivados OTC compensados. Los requerimientos de participación, los requerimientos de márgenes, los recursos financieros y los procedimientos relativos a incumplimientos pueden hacer que una CCP tenga que considerar el uso de herramientas adicionales específicamente adaptadas para los mercados de derivados OTC.
- (d) *Fuentes de precios para la gestión de riesgos:* Para poder medir y gestionar de forma adecuada el riesgo y calcular los márgenes, una CCP debe tener acceso a fuentes de precios fiables y ampliamente aceptadas. Si bien los mercados listados suelen proporcionar los precios en base a un libro de órdenes centralizado, los mercados de derivados OTC se basan en las cotizaciones de precios y por tanto requieren servicios independientes que proporcionen los precios cotizados por parte de múltiples participantes del mercado (por ejemplo, grandes intermediarios) y que calculen precios compuestos ampliamente aceptados. A menos que una CCP de derivados OTC lleve a cabo esta función por sí misma, ésta dependerá de manera fundamental de los mecanismos establecidos por los proveedores de servicios (véase apartado (e) siguiente).
- (e) *Interacción con otras infraestructuras de post-negociación:* Algunos mercados de derivados OTC han desarrollado infraestructuras de apoyo al mercado en torno a las CCP de derivados OTC que les permiten abordar necesidades específicas que no son aplicables a los mercados listados, como los repositorios de operaciones (TR), los servicios de información de precios y los servicios de compresión de carteras. Dichos servicios pueden ser esenciales para el funcionamiento eficiente y una gestión de riesgos eficaz de los mercados de derivados OTC, al mismo tiempo que interactuarán estrechamente con las CCP que presten servicios a esos mercados.
- (f) *Alcance de los participantes y mercados:* Como reflejo de la naturaleza global de los mercados de derivados OTC, es probable que algunas CCP de derivados OTC sean cada vez más internacionales en términos de los productos (por ejemplo, activos de referencia y denominaciones de sus divisas), participantes y actividades, en comparación con las CCP de productos listados. Dado que la comunidad reguladora internacional promueve un uso cada vez mayor de las CCP de

¹⁴⁷ Actualmente, algunos mercados de derivados OTC son atendidos por CCP que también están afiliadas a mercados organizados. En este caso, las CCP convierten los productos de derivados OTC en productos que replican el funcionamiento de derivados negociados en un mercado organizado.

derivados OTC, es probable que cada vez sean más los participantes del mercado que traten de tener acceso a una CCP de derivados OTC en el extranjero, especialmente si no existen alternativas factibles en sus respectivos países. La compensación de derivados OTC puede implicar el uso de varias CCP de derivados OTC y de proveedores de servicios externos ubicados en diferentes jurisdicciones, o incluso en diferentes regiones del mundo. Asimismo, los participantes de las CCP de derivados OTC puede que sean menos homogéneos que los participantes de las CCP para productos listados, teniendo en cuenta la potencialmente mayor participación directa o indirecta de empresas, que promueve la comunidad reguladora internacional.¹⁴⁸ Por tanto, una CCP de derivados OTC puede que tenga que prestar una mayor atención a los aspectos transfronterizos de sus mecanismos legales y operativos. Asimismo, también puede que tenga que considerar la posibilidad de utilizar requisitos de participación particulares, así como mecanismos de segregación y movilidad de las posiciones y márgenes de los participantes indirectos, al tiempo que tendrá que considerar cómo incorporar estos distintos participantes a su estructura de buen gobierno. Asimismo, también existirá una mayor necesidad de una estrecha colaboración transfronteriza entre las autoridades pertinentes.

- (g) *Mecanismos de buen gobierno que reflejen el mercado de derivados OTC:* Las relaciones entre los participantes de los mercados de derivados OTC se han visto determinadas históricamente por la formalización de acuerdos bilaterales, las prácticas sectoriales y las convenciones del mercado, mientras que los participantes de los mercados listados se ven restringidos por las reglas establecidas por los sistemas de negociación y por las cámaras de compensación afiliadas. Una CCP de derivados OTC deberá considerar incorporar a su proceso de buen gobierno las reglas y los mecanismos adecuados de gestión de riesgos que asuma, teniendo en consideración su papel en el mercado como fuente de estabilidad, así como las convenciones, normas y protocolos ampliamente adoptados por los participantes del mercado.
- (h) *Transparencia del mercado:* La estructura descentralizada de los mercados de derivados OTC y el hecho de que las infraestructuras de negociación estén aún en fase de desarrollo no han contribuido a la transparencia del mercado. Las autoridades pertinentes y el público necesitan tener una visión integral de la información del mercado en el momento oportuno. Las autoridades pertinentes tienen la necesidad de identificar y evaluar los riesgos potenciales que los mercados de derivados OTC representan para el sistema financiero en general. También necesitan fortalecer su capacidad para controlar los riesgos de los participantes individuales y de las prácticas del mercado. En los mercados de derivados OTC, históricamente no han habido fuentes centralizadas de información que sean comparables con las bolsas organizadas en los mercados listados. Como resultado, las CCP de derivados OTC han empezado a considerarse como fuentes alternativas potenciales de información integral disponibles al público y a las autoridades pertinentes en línea con sus respectivas necesidades de información.

¹⁴⁸ Antes de que se desencadenara la crisis financiera, los mercados de derivados OTC se caracterizaban típicamente por contar con mecanismos descentralizados y, a menudo, con varios niveles de compensación y liquidación. En particular, ha habido un uso creciente de mecanismos de *prime brokerage* (servicios exclusivos de gestión de inversiones para clientes especiales), a través de los cuales un reducido número de grandes firmas de intermediación actuaban como *prime broker* (o intermediario principal), operando como intermediarios en un gran número de operaciones entre empresas compradoras (por ejemplo, *hedge funds*) e intermediarios responsables de la ejecución.

Parte 2: Pautas detalladas sobre medidas de emergencia de las CCP y protocolos del mercado

Introducción

Esta parte del anexo proporciona una serie de pautas en relación con la capacidad de una CCP para adoptar medidas excepcionales en caso de emergencia y el papel que desempeñan las normas sectoriales y los protocolos del mercado. Las situaciones excepcionales de emergencia son aquellas que no han sido previstas por las CCP, y que por tanto pueden no ser resueltas adecuadamente a través de los procedimientos definidos. De este modo, estas situaciones sólo pueden ser abordadas por las CCP mediante la adopción de medidas de emergencia no previstas. Basados en esta definición, los procedimientos para abordar únicamente el incumplimiento de un participante, por ejemplo, no se considerará parte de las medidas de emergencia ya que las CCP deben disponer de procedimientos establecidos para abordar tales circunstancias. En concreto, esta parte del anexo analiza una serie de pautas relativas a:

- El alcance adecuado de la capacidad de las CCP para adoptar medidas excepcionales de emergencia;
- El proceso adecuado de buen gobierno de las CCP en circunstancias de emergencia;
- Las expectativas de que las CCP puedan limitar el impacto económico de las medidas de emergencia; y
- El papel de las CCP en el desarrollo y cumplimiento de las normas sectoriales y los protocolos del mercado.

Análisis y pautas relativas a la regulación

1. Alcance adecuado de la capacidad de las CCP para adoptar medidas excepcionales de emergencia

Una CCP deberá tener capacidad para tomar decisiones independientes para gestionar sus riesgos de forma adecuada, protegerse frente a su propia insolvencia y contar con la flexibilidad suficiente para tomar las medidas necesarias en situaciones extremas e imprevistas. La capacidad de una CCP para tomar medidas de emergencia, y cualquier medida de este tipo que se adopte, deberá sopesarse con respecto a la responsabilidad de la CCP para respaldar la reducción de los riesgos y la integridad del mercado, especialmente en un entorno de tensión financiera. Las CCP deberán buscar minimizar la incertidumbre para sus participantes y la inestabilidad del mercado al momento de considerar cuándo y cómo ejercer acciones en situaciones de emergencia. Es una práctica habitual que las CCP tengan la capacidad de invocar, en situaciones extremas, facultades excepcionales que eximan temporalmente a las CCP de cumplir determinadas obligaciones contractuales o de compensar a los participantes por las pérdidas incurridas por sus incumplimientos o inacciones. La invocación de estas facultades excepcionales suele hacer referencia a circunstancias que están fuera del control razonable de la CCP, como puedan ser situaciones de fuerza mayor, emergencias físicas y acontecimientos excepcionales del mercado (por ejemplo, una falla integral y prolongada de los mecanismos de identificación de precios del mercado) ajenos al alcance de los procedimientos establecidos por las CCP y que puedan perjudicar el funcionamiento ordenado de una CCP. Este tipo de situaciones extremas no son por tanto comparables con otras situaciones que puedan exigir que se tomen medidas para mitigar determinadas preocupaciones de crédito o gestionar resultados económicos en momentos de tensión financiera. Las situaciones antes mencionadas deberán ser gestionadas a través de procesos ordinarios de gestión de riesgos de la CCP.

El Principio 23 sobre la divulgación de reglas y procedimientos más importantes exige que una FMI proporcione a los participantes del mercado suficiente información para permitirles

tener un entendimiento preciso de los riesgos que contraen al participar en la FMI. En consecuencia, las reglas de una CCP deberán especificar a grandes rasgos la gama de circunstancias en las que la CCP tendrá la capacidad de invocar las facultades excepcionales, de forma que sus participantes puedan entender y gestionar el riesgo asociado a su participación en la CCP, así como sus pasivos contingentes en relación con la CCP. En caso de que se utilicen dichas facultades, la CCP deberá adoptar medidas para minimizar cualquier impacto económico a las partes afectadas (véase el apartado 3).

Una medida excepcional no deberá adoptarse a la ligera sino que deberá limitarse a situaciones extraordinarias en las que exista un riesgo significativo de que la no adopción de la medida pueda derivar en la quiebra de la CCP.¹⁴⁹ Por tanto, no sería aceptable que las CCP adoptaran las medidas excepcionales y alteraran los procesos establecidos por razones comerciales, para evitar cargas operativas que fuera posible gestionar de otro modo o sin seguir los procesos debidos. Asimismo, las CCP no deberán adoptar medidas excepcionales que, en la medida en que pueda estimarse con base en la información disponible, derivarían en un nivel aún mayor de incertidumbre o de riesgo sistémico para el sistema financiero. Asimismo, la CCP deberá asegurarse que todas las alternativas posibles compatibles con sus procedimientos establecidos han sido estudiadas antes de considerar cualquier tipo de medida extraordinaria, y garantizar que la medida que se esté promoviendo sea adecuada y proporcional.

Una CCP debe garantizar que cualquier ejercicio de sus facultades extraordinarias no provoque que la propia CCP vaya a actuar de forma incoherente con las normas de la regulación, como pueden ser los *Principios aplicables a las FMI*, o que alteren el marco de gestión de riesgos de la CCP que haya recibido la aprobación del regulador (a menos que el regulador o reguladores hayan analizado y aprobado los cambios en cuestión) y en las que se basan las expectativas de los participantes de la CCP sobre la mutualización de pérdidas de la CCP.

El ejercicio de las facultades excepcionales no deberá tener el efecto de que todas o parte de las operaciones o posiciones compensadas por las CCP se reviertan a exposiciones bilaterales, sin la autorización previa de los participantes afectados.

El ejercicio de las medidas excepcionales no deberá autorizar a una CCP a anular o dejar de cumplir contratos anteriormente compensados debido a acontecimientos del mercado o decisiones/ protocolos sectoriales hayan dificultado a la CCP la gestión de los riesgos asociados, ya sea desde un punto de vista comercial u operativo.

En general, no serían aceptables medidas que menoscaben el propósito principal de una CCP de actuar como contraparte de las operaciones que respalda, de gestionar centralizadamente el riesgo de crédito en el mercado y de servir como fuente de solidez y estabilidad al mercado.

2. *Proceso adecuado de buen gobierno de la CCP en circunstancias de emergencia*

Las mejores prácticas en materia de buen gobierno deberían establecer que una CCP disponga de un proceso de toma de decisiones debidamente establecido a través de su consejo de administración, de los comités del consejo pertinentes y de la alta dirección. Si, debido a lo apremiante de las circunstancias, no estuvieran disponibles los miembros del

¹⁴⁹ Tal y como se indica anteriormente, es aceptable la adopción de medidas excepcionales en circunstancias que perjudiquen el funcionamiento ordenado de la CCP y que no puedan ser gestionadas con eficacia con arreglo a los procedimientos establecidos de la CCP, pero en el caso de otro tipo de problemas (por ejemplo, debido a preocupaciones de crédito o para gestionar resultados económicos) que deberían ser gestionados en el marco de los procesos ordinarios de gestión de riesgos de la CCP, deberán tenerse en consideración los criterios de mayor riesgo sistémico (esto es, el riesgo claro de potencial quiebra de la CCP en caso de no adoptarse las medidas excepcionales).

consejo o de otros comités pertinentes para orientar la decisión de invocar las facultades excepcionales en caso de emergencia, la alta dirección de la CCP deberá revisar con el consejo de administración las decisiones adoptadas, tan pronto como sea posible.

La CCP deberá reconocer que una medida excepcional adoptada independientemente por una CCP puede tener consecuencias económicas adversas para los participantes del mercado y que pueden surgir potenciales conflictos de interés entre los propietarios de la CCP, sus operadores, participantes y el mercado en general al tomar esas decisiones. Cuando sea apropiado, deberá existir una política y procedimientos definidos previamente para identificar y gestionar los conflictos de interés potenciales que involucren a los participantes de la CCP y otras partes interesadas, incluidos sus reguladores, y que consideren el impacto de las medidas adoptadas por la CCP en la estabilidad del mercado en general.¹⁵⁰

Los procedimientos de la CCP deberán incluir planes de comunicación una vez que se haya adoptado una decisión para asegurar que sus participantes y reguladores reciban información sobre la decisión tomada de forma oportuna y, en consecuencia, comprendan sus implicaciones.

3. *Expectativas de que las CCP puedan minimizar el impacto económico de las medidas excepcionales*

Por su propia naturaleza como contraparte de las operaciones que respalda, una CCP debe cumplir sus obligaciones de cara a sus participantes con independencia de las condiciones del mercado, incluido en periodos de tensión y de incumplimientos de participantes. La manera en que una CCP cumpla sus obligaciones y ayude a mantener la integridad del mercado tiene una importancia fundamental, con independencia de cuántas CCP presten sus servicios al mercado(s) relevante(s).

En principio, el uso de las facultades excepcionales de una CCP deberá tener un efecto económicamente neutro en sus participantes o, si esto no fuera posible, deberá minimizar el impacto económico en los participantes y mantener la mutualización relativa del riesgo que sus participantes esperan a partir de las reglas establecidas. Por tanto, las consecuencias económicas que se deriven del uso de las facultades excepcionales deberán mitigarse para proteger los términos económicos de las operaciones afectadas y las reglas originales en la mayor medida posible. Dado que las CCP deben mantener posiciones equilibradas y ser neutras en términos de beneficios, las CCP deberán dar las instrucciones oportunas (o mediar de cualquier otro modo) para que cualquier ganancia imprevista que se haya obtenido directamente como resultado de su decisión sea transferida por los beneficiarios de la misma a las partes afectadas negativamente por la decisión.

4. *Papel de las CCP a la hora de desarrollar y cumplir las normas de la industria y los protocolos del mercado*

En determinados mercados, las CCP deberán considerar la adopción y el cumplimiento de las normas sectoriales establecidas formalmente o por contrato así como los protocolos del

¹⁵⁰ Aunque el proceso de toma de decisiones de la CCP es independiente, el regulador(es) de la CCP puede(n) tener perspectivas más amplias del mercado que la CCP deberá evaluar y considerar, en especial en condiciones de tensión en los mercados. Dicha comunicación y coordinación será especialmente importante en circunstancias en las que la decisión de una CCP pueda tener implicaciones de riesgo sistémico o cuando las preocupaciones por un posible riesgo sistémico puedan motivar a la CCP a utilizar sus facultades excepcionales. Bajo tales escenarios, es importante que una CCP no tome ninguna decisión crítica de manera aislada que pueda derivar en que la CCP contribuya a desestabilizar el mercado durante un periodo ya caracterizado por las tensiones del mercado. Asimismo, el regulador(es) de una CCP puede(n) mantener informada a la comunidad de reguladores sobre los avances o desarrollos que se produzcan en el entorno de la CCP. Esto permitirá cualquier tipo de coordinación necesaria entre reguladores y contribuirá a promover la adopción de enfoques coherentes.

mercado que se hayan establecido.¹⁵¹ Las CCP que adopten dichas normas formales deberán especificar en su documentación legal como es que estas reglas y protocolos interactúan o son incorporados en las reglas y procedimientos de la CCP. El desarrollo de las normas sectoriales y protocolos del mercado aumenta la seguridad, transparencia y estabilidad del mercado. Las prácticas contrarias que puedan llevar a cabo las CCP y participantes individuales del mercado podrían perjudicar los esfuerzos realizados por el mercado para desarrollar procesos que regulen y reduzcan la incertidumbre. En su condición de participantes de un mercado en particular, se espera que las CCP cumplan las prácticas y mecanismos que se hayan establecido como convenciones del mercado (aunque dichas convenciones puedan no haber sido formalizadas) y/o actúen de una forma que no contravenga dichos términos, a menos que la CCP tenga fundamentos razonables para hacerlo que no entren en conflicto con los intereses del mercado en general.

Las CCP deberán contar con mecanismos de buen gobierno que presten la debida atención a los protocolos del mercado. Los mecanismos adoptados por una CCP deberán ser transparentes para sus participantes y reguladores.

Además, cuando las CCP respalden un mercado y se espere de ellas que cumplan íntegramente los protocolos de dicho mercado y las decisiones relacionadas, dichas CCP deberán participar en el desarrollo y establecimiento de esas normas. Asimismo, es esencial que los procesos de buen gobierno del mercado reflejen íntegramente el papel de las CCP en el mercado.¹⁵²

¹⁵¹ Por ejemplo, en el mercado de derivados OTC, existen protocolos en relación con la novación de contratos entre contrapartes, subastas y reestructuraciones por acontecimientos de crédito, y metodologías de cierre de posiciones en caso de incumplimiento de una contraparte. Véase el sitio web de ISDA para más información (<http://www.isda.org/protocol/index.html>).

¹⁵² Por ejemplo, en el mercado de derivados de crédito OTC, a medida que las CCP evolucionan para prestar sus servicios de compensación a una proporción cada vez mayor del mercado, se espera que las CCP participen más activamente en el correspondiente comité de ISDA (*ISDA Credit Derivatives Determination Committee*) en relación con los acontecimientos de crédito y que cumplan las decisiones de dicho comité.

Anexo F: Expectativas de vigilancia aplicables a los proveedores de servicios críticos

La fiabilidad operativa de una FMI puede depender del funcionamiento continuo y adecuado de los proveedores de servicios que sean críticos para las actividades de una FMI, como por ejemplo los proveedores de tecnologías de la información y de mensajería. Asimismo, es posible que el correspondiente regulador, supervisor o responsable de la vigilancia de una FMI quiera establecer una serie de expectativas con relación a los proveedores de servicios críticos de una FMI para promover la seguridad y eficiencia general de una FMI. Las expectativas deberán contribuir a garantizar que las actividades desarrolladas por un proveedor de servicios críticos mantienen el mismo nivel que si la propia FMI proporcionara el servicio. Las expectativas que se definen a continuación van dirigidas específicamente a los proveedores de servicios críticos, y abarcan la identificación y gestión de riesgos, la sólida gestión de la seguridad de la información, la fiabilidad y capacidad de recuperación, la planificación tecnológica eficaz y la sólida comunicación con los usuarios. Estas expectativas se han definido de una manera amplia para proporcionar a los proveedores de servicios críticos la flexibilidad necesaria para demostrar que cumplen las expectativas.

1. Identificación y gestión de riesgos

Se espera que un proveedor de servicios críticos identifique y gestione los riesgos operativos y financieros relevantes para sus servicios críticos y se asegure de que sus procesos de gestión de riesgos sean eficaces.

Un proveedor de servicios críticos deberá contar con procesos y sistemas eficaces para identificar y documentar riesgos, implantando controles para gestionar riesgos y tomando decisiones para aceptar determinados riesgos. Un proveedor de servicios críticos puede enfrentarse a riesgos relacionados con la seguridad de la información, la fiabilidad y la capacidad de recuperación, y la planificación tecnológica, así como a requisitos legales y de regulación relativos a su conducta y organización corporativa, a su relación con los clientes, a decisiones estratégicas que afecten su capacidad para operar de manera continua y su dependencia de terceros. Un proveedor de servicios críticos deberá reevaluar de forma continua sus riesgos así como la idoneidad de su marco de gestión de riesgos que aborde los riesgos identificados.

La identificación y gestión de riesgos deberá ser vigilada por el consejo de administración (el consejo) del proveedor de servicios críticos, y evaluada por una unidad independiente de auditoría interna que comunique claramente sus evaluaciones a los miembros del consejo. Se espera que el consejo garantice que el proveedor disponga de una unidad de auditoría interna profesional e independiente. La unidad de auditoría interna deberá ser objeto de revisión para garantizar que cumple los principios de alguna organización profesional que regule el comportamiento y la práctica auditora (como pueda ser "The Institute of Internal Auditors") y que sea capaz de evaluar de manera independiente los riesgos inherentes así como el diseño y la eficacia de los procesos de gestión de riesgos y los controles internos. Asimismo, la unidad de auditoría interna se asegurará de que sus evaluaciones sean comunicadas claramente a los miembros del consejo correspondientes.

2. Seguridad de la información

Se espera que un proveedor de servicios críticos implante y mantenga políticas y procedimientos adecuados, y destine recursos suficientes para garantizar la confidencialidad e integridad de la información, así como la disponibilidad de sus servicios críticos para poder cumplir los términos y condiciones de su relación con una FMI.

Un proveedor de servicios críticos deberá contar con un marco de seguridad de la información sólido que gestione adecuadamente sus riesgos en ese ámbito. Dicho marco deberá incluir políticas y procedimientos sólidos para proteger la información frente a su divulgación no autorizada, para asegurar la integridad de los datos y para garantizar la disponibilidad de sus servicios. Asimismo, un proveedor de servicios críticos deberá contar con políticas y procedimientos que le permitan efectuar un seguimiento del cumplimiento de su marco de seguridad de la información. Este marco deberá incorporar, además, políticas de planificación de la capacidad y prácticas de gestión del cambio. Por ejemplo, un proveedor de servicios críticos que tengan previsto modificar sus actividades, deberá evaluar las consecuencias que pueda tener dicho cambio en sus mecanismos de seguridad de la información.

3. Fiabilidad y capacidad de recuperación

Se espera que un proveedor de servicios críticos implante políticas y procedimientos adecuados y destine recursos suficientes para garantizar que sus servicios críticos estén disponibles y sean fiables y capaces de recuperarse. Por tanto, sus planes de recuperación de desastres y de gestión de la continuidad de servicio deberán fomentar la reanudación oportuna de sus servicios críticos en caso de avería, de forma que el servicio prestado cumpla los términos y condiciones contemplados en el acuerdo formalizado con la FMI.

Un proveedor de servicios críticos deberá asegurarse de que proporciona a sus usuarios operaciones fiables y capaces de recuperarse, con independencia de si estas actividades se prestan directamente a una FMI o tanto a una FMI como a sus participantes. Un proveedor de servicios críticos deberá contar con operaciones sólidas satisfagan, al menos, las necesidades de la FMI. Asimismo, en caso de que se produzcan incidentes operativos, dichos incidentes deberán hacerse constar por escrito y se comunicarán a la propia FMI y al regulador, supervisor o responsable de la vigilancia de la FMI correspondiente. El proveedor de servicios críticos deberá analizar los incidentes que se produzcan sin dilación alguna para evitar que dichos incidentes se vuelvan a producir y puedan tener consecuencias aún mayores. Asimismo, un proveedor de servicios críticos deberá contar con planes sólidos y objetivos de recuperación de desastres y de continuidad de servicio. Dichos planes deberán incluir la realización rutinaria de pruebas de continuidad de servicio así como una revisión de los resultados de dichas pruebas para evaluar el riesgo de que se pueda producir una falla operativa importante.

4. Planificación tecnológica

Se espera que el proveedor de servicios críticos disponga de unos sólidos métodos para planificar la totalidad del ciclo de vida del uso de las tecnologías así como la selección de las normas tecnológicas.

Un proveedor de servicios críticos deberá contar con una planificación tecnológica eficaz, que reduzca el riesgo operativo general y aumente el rendimiento operativo. La planificación implicará una estrategia integral de las tecnologías de la información que abarque la totalidad del ciclo de vida del uso de las tecnologías y un proceso para seleccionar las normas pertinentes a la hora de implantar y gestionar el servicio. Los cambios que se propongan en las tecnologías del proveedor de servicios críticos deberán incorporar un proceso detallado e integral de consultas con la FMI y, en caso oportuno, con sus participantes. Asimismo, un proveedor de servicios críticos deberá revisar con regularidad sus planes tecnológicos, e incluirá la realización de evaluaciones en sus tecnologías y en los procesos que utilice para implantar los cambios.

5. Comunicación con usuarios

Se espera que un proveedor de servicios críticos sea transparente con sus usuarios y les proporcione suficiente información para permitirles entender claramente sus funciones y responsabilidades a la hora de gestionar los riesgos relacionados con el uso que ellos hagan del citado proveedor de servicios críticos.

Un proveedor de servicios críticos deberá contar con unos procesos y procedimientos eficaces de comunicación con sus clientes. En particular, se espera que un proveedor de servicios críticos proporcione a la FMI y, en caso oportuno, a sus participantes, suficiente información para permitirles entender claramente sus funciones y responsabilidades, y gestionar adecuadamente los riesgos relacionados con el uso que ellos hagan de los servicios prestados. La información de utilidad que los usuarios suelen recibir incluirá, sin limitarse a ellos, aspectos como la información relativa a los controles y procesos de gestión del proveedor de servicios críticos, así como sobre las revisiones independientes de la eficacia de dichos controles y procesos. En el marco de sus procesos y procedimientos de comunicación, un proveedor de servicios críticos deberá disponer de mecanismos de consulta con los usuarios y con el mercado en general acerca de cualquier cambio técnico en sus operaciones que pueda afectar a su perfil de riesgo, incluida la posibilidad de que determinados controles de riesgos de servicios específicos puedan no funcionar o hacerlo de forma interrumpida. Asimismo, un proveedor de servicios críticos deberá contar con un plan de comunicación de crisis para gestionar posibles alteraciones operativas en sus servicios.

Anexo G: Bibliografía

BCBS, *The application of Basel II to trading activities and the treatment of double default effects*, abril de 2005.

BCBS, *International convergence of capital measurement and capital standards*, junio de 2006.

BCBS, *Principles for sound stress testing practices and supervision*, mayo de 2009.

BCBS, *Sound practices for backtesting counterparty credit risk models - consultative document*, abril de 2010.

CGFS, *Implications of repo markets for central banks*, 1999.

CGFS, *The role of margin requirements and haircuts in procyclicality*, marzo de 2010.

CPSS, *Vigilancia de sistemas de pago y liquidación por el banco central*, mayo de 2005.

CPSS, *Principios Básicos para los sistemas de pago de importancia sistémica*, enero de 2001.

CPSS, *Delivery versus payment in securities settlement systems*, septiembre de 1992.

CPSS, *The interdependencies of payment and settlement systems*, junio de 2008.

CPSS, *Market structure developments in the clearing industry: implications for financial stability*, septiembre de 2010.

CPSS, *Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the central banks of the Group of Ten countries*, noviembre de 1990.

CPSS, *Strengthening repo clearing and settlement arrangements*, septiembre de 2010.

CPSS-IOSCO, *Metodología para la evaluación de las "Recomendaciones para los sistemas de liquidación de valores"*, noviembre de 2002.

CPSS-IOSCO, *Considerations for trade repositories in OTC derivatives*, mayo de 2010.

CPSS-IOSCO, *Guidance on the application of 2004 CPSS-IOSCO recommendations for central counterparties to OTC derivatives CCPs*, mayo de 2010.

CPSS-IOSCO, *Recomendaciones para entidades de contrapartida central*, noviembre de 2004.

CPSS-IOSCO, *Recomendaciones para los sistemas de liquidación de valores*, noviembre de 2001.

CPSS-IOSCO, *Securities lending transactions: market development and implications*, 1999.

Financial Stability Board, *Implementing OTC derivatives market reforms*, octubre de 2010.

Financial Stability Forum, *FSF principles for sound compensation practices*, abril de 2009.

IOSCO, *Objectives and principles of securities regulation*, octubre de 2003.

IOSCO, *Principles regarding cross-border supervisory cooperation*, mayo de 2010.

Anexo H: Glosario

Los términos que se incluyen a continuación han sido definidos anteriormente en el presente informe. Si desea consultar definiciones generales de otros términos no definidos en este informe, consulte el *Glosario de términos utilizados en los sistemas de pago y liquidación*, marzo de 2003, (CPSS) y el *Glossary of terms related to payment, clearing, and settlement systems*, diciembre de 2009 (Banco Central Europeo y Eurosistema).

Término	Definición	Nº de párrafo
buen gobierno	El conjunto de relaciones entre los propietarios de la FMI, el consejo de administración, la alta dirección y otras partes interesadas, incluidos participantes, autoridades y demás grupos de interés (tales como participantes indirectos, clientes de los participantes, otras FMI interdependientes y el mercado en general).	3.2.2.
central depositaria de valores	Una entidad que mantiene cuentas de valores y, en muchos países, opera un SSS. Una CSD proporciona además servicios centrales de activos y de salvaguarda, que pueden incluir la administración de acciones corporativas y vencimientos, y desempeña un papel importante para ayudar a garantizar la integridad de las emisiones de valores (esto es, que los valores no se creen o se destruyan de manera accidental o fraudulenta o que se cambien sus datos).	1.11.
comprobación retrospectiva de resultados (<i>backtesting</i>)	Este tipo de comprobación implica comparar resultados observados que se deriven de un modelo (utilizando datos históricos reales, esto es, que ocurrieron realmente) con resultados proyectados en sus previsiones.	3.4.11.
desmaterialización	La desmaterialización implica la eliminación de certificados físicos o documentos de titularidad que representen la propiedad de los valores de manera que dichos valores existan únicamente como registros contables.	3.11.4.
entidad de contrapartida central	Una entidad que se interpone entre las contrapartes de los contratos negociados en uno o más mercados financieros, convirtiéndose en el comprador para cada vendedor y en el vendedor para cada comprador, garantizando así la ejecución de los contratos abiertos.	1.13.
entrega contra entrega	Un mecanismo de liquidación de valores que vincula dos transferencias de valores de tal manera que se produzca la entrega de un valor únicamente si también se efectúa la entrega del otro valor.	3.12.2.
entrega contra pago	Un mecanismo de liquidación de valores que vincula una transferencia de valores y una transferencia de fondos de tal manera que se asegure que se produzca la entrega únicamente si también se efectúa el pago correspondiente.	3.12.2.

entrega física	La entrega de un instrumento o un activo en su forma física.	3.10.2.
fecha valor	El día en el que vence una obligación y está a disposición de un participante receptor.	3.8.1.
infraestructura del mercado financiero	Un sistema multilateral entre entidades financieras participantes, incluido el operador del sistema, que se utiliza a los efectos de registrar, compensar o liquidar pagos, valores, derivados u otras operaciones financieras.	1.8.
inmovilización	La inmovilización implica concentrar la ubicación de los valores en una central depositaria y transferir la propiedad mediante anotaciones en cuenta.	3.11.4.
liquidación definitiva	La transferencia irrevocable e incondicional de un activo o un instrumento financiero o el cumplimiento de una obligación por parte de la FMI o de sus participantes con arreglo a las condiciones del contrato subyacente.	3.8.1.
margen de variación	El margen que se recauda y se suele abonar para reflejar los riesgos actuales resultantes de las variaciones reales que se produzcan en los precios de mercado.	3.6.1.
margen inicial	El margen que se recauda para cubrir potenciales cambios en el valor de las posiciones de cada participante durante el apropiado periodo de cierre de posiciones en caso de incumplimiento de un participante.	3.6.1.
movilidad	Hace referencia a los aspectos operacionales de la transferencia de posiciones contractuales, fondos o valores de una parte a otra a través del intercambio de dinero o de instrumentos financieros.	3.14.2.
novación	Un concepto legal en el que el contrato original entre un comprador y un vendedor se liquida y una entidad de contrapartida central reemplaza a las partes, como vendedor para el comprador y como comprador para el vendedor, dando lugar así a dos nuevos contratos.	3.1.8.
pago contra pago	Un mecanismo que garantiza que se produzca la transferencia definitiva de un pago en una divisa únicamente si se efectúa el pago definitivo en otra divisa o divisas.	3.12.2.
procesamiento automático de principio a fin (STP)	Automatización de procesos que permite introducir los datos necesarios en los sistemas técnicos tan solo una vez y posteriormente se utilizan en todo el procesamiento subsecuente de la transacción.	3.23.3.
prociclicidad	Hace referencia a los cambios en las prácticas de gestión de riesgos que están correlacionados con las fluctuaciones del ciclo de negocio o de crédito y que pueden ocasionar o amplificar la inestabilidad financiera.	3.5.5.
registrador de valores	Una entidad que presta el servicio de preparar y hacer constar registros de valores precisos, actuales y completos para emisores de valores.	1.11.

registro de operaciones	Una entidad central que mantiene un registro (base de datos) electrónico de datos de operaciones.	1.14.
exposición actual	La pérdida que una FMI o sus participantes afrontarían de inmediato en caso de incumplimiento de un participante. La exposición actual se define técnicamente como el mayor entre (i) cero y (ii) el valor de mercado (o coste de reposición) de una operación o cartera de operaciones dentro de un conjunto de neteo con una contraparte, que se perdería en caso de incumplimiento de la contraparte.	3.4.1.
riesgo de correlación errónea	El riesgo de que la exposición a una contraparte probablemente aumente cuando la solvencia de dicha contraparte se deteriore.	3.5.2.
riesgo de crédito	El riesgo de que una contraparte, ya sea un participante u otra entidad, no pueda cumplir íntegramente sus obligaciones financieras cuando estas venzan o en cualquier momento del futuro.	2.5.
riesgo de custodia	El riesgo de pérdida con respecto a los activos mantenidos en custodia en caso de insolvencia, negligencia, fraude, mala administración o mantenimiento inadecuado de archivos de un custodio (o subcustodio).	2.8.
riesgo de inversión	El riesgo de inversión es el riesgo de pérdida al que se enfrenta una FMI cuando invierte sus propios recursos u otros recursos como las garantías depositadas por sus participantes en instrumentos con riesgos de mercado, de crédito y de liquidez.	2.8.
riesgo de liquidez	El riesgo de que una contraparte, ya sea un participante u otra entidad, no disponga de fondos suficientes para cumplir sus obligaciones financieras cuando estas venzan, aunque pueda hacerlo en el futuro.	2.6.
riesgo de principal	El riesgo de que una contraparte pierda el valor total relativo a una operación, por ejemplo, el riesgo de que un vendedor de un activo financiero entregue de forma irrevocable el activo pero no reciba el pago correspondiente.	2.5.
riesgo general de negocio	El riesgo general de negocio hace referencia a cualquier potencial deterioro de valor de la posición financiera (como empresa en funcionamiento) de una FMI como resultado de la caída de sus ingresos o del crecimiento de sus gastos, de tal manera que los gastos superen a los ingresos y deriven en una pérdida que deba ser cargada contra el capital.	3.15.1.
riesgo legal	El riesgo de aplicación imprevista de una ley o regulación, que normalmente deriva en una pérdida.	2.4.

riesgo operacional	El riesgo de que las deficiencias que puedan producirse en los sistemas de información o procesos internos, errores humanos, fallos de gestión o alteraciones provocadas por acontecimientos externos deriven en la reducción, deterioro o interrupción de los servicios prestados por una FMI.	2.9.
exposición potencial futura	Cualquier potencial exposición crediticia que una FMI podría afrontar en una fecha futura (como pueda ser la exposición adicional que una FMI podría potencialmente asumir durante la vida de un contrato o conjunto de contratos y que va más allá del coste de reposición actual).	3.4.1.
riesgo sistémico	El riesgo de que la incapacidad de uno o más participantes para cumplir sus obligaciones conforme a lo previsto implique que otros participantes tampoco sean capaces de cumplir sus obligaciones cuando venzan.	2.2.
segregación	Un método de protección de las posiciones contractuales y garantías de los clientes que las mantiene o contabiliza de forma separada de las posiciones y garantías del participante directo.	3.14.1.
sistema de liquidación de valores	Un sistema que permite la transferencia y liquidación de valores mediante anotaciones en cuenta con arreglo a una serie de reglas multilaterales predeterminadas. Estos sistemas permiten las transferencias de valores en base a la modalidad libre de pago o contra pago.	1.12.
sistema de pago	Un conjunto de instrumentos, procedimientos y reglas establecidos para la transferencia de fondos entre participantes; el sistema en sí incluye a los participantes y a la entidad que opera el mecanismo.	1.10.
sistema de pagos de elevada cuantía	Un sistema de transferencia de fondos que normalmente gestiona pagos de elevada cuantía y alta prioridad.	1.10.
sistema de pagos minoristas	Un sistema de transferencia de fondos que normalmente gestiona un elevado volumen de pagos de valor relativamente bajo a través de cheques, transferencias de crédito, domiciliaciones bancarias y operaciones con tarjetas de crédito.	1.10.