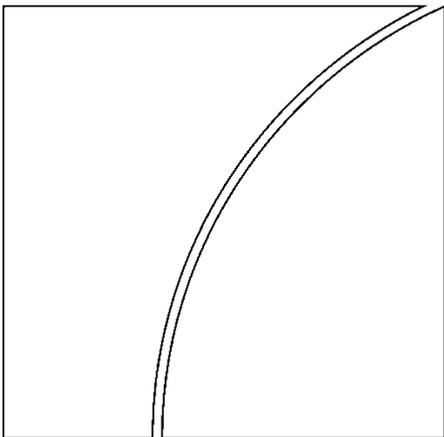


Comité de sistemas de Pago y
Liquidación

Comité Técnico de la
Organización Internacional de
Comisiones de Valores



Principios aplicables a las infraestructuras del mercado financiero

Abril de 2012



BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES



IOSCO

International Organization of Securities Commissions
Organisation internationale des commissions de valeurs
Organização Internacional das Comissões de Valores
Organización Internacional de Comisiones de Valores

Este documento ha sido redactado en inglés. En caso de duda, consúltese la versión inglesa.

Esta publicación puede consultarse en la página web del BPI (www.bis.org).

© *Banco de Pagos Internacionales 2012. Reservados todos los derechos. Se permite la reproducción o traducción de breves extractos, siempre que se indique su procedencia.*

ISBN 92-9131-584-2 (edición impresa)

ISBN 92-9197-584-2 (versión en línea)

Índice

Acrónimos y abreviaturas	v
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	12
Alcance de los principios aplicables a las FMI	13
Alcance de las responsabilidades de los bancos centrales, los organismos de reglamentación del mercado y otras autoridades pertinentes en materia de infraestructuras de los mercados financieros	17
Aplicación, utilización y evaluaciones del cumplimiento de los principios y responsabilidades.....	18
Estructura del informe.....	19
2.0. Principales riesgos presentes en las infraestructuras de los mercados financieros.....	20
Riesgo sistémico.....	20
Riesgo legal.....	21
Riesgo de crédito.....	21
Riesgo de liquidez	21
Riesgo general de negocios	22
Riesgos de custodia y de inversión.....	22
Riesgo operacional.....	22
3.0 Principios aplicables a las infraestructuras del mercado financiero	24
Organización general.....	24
Principio 1: Base jurídica	24
Principio 2: Buen gobierno.....	30
Principio 3: Marco para la gestión integral de riesgos	37
Gestión del riesgo de crédito y de liquidez.....	41
Principio 4: Riesgo de crédito	41
Principio 5: Garantías	54
Principio 6: Márgenes.....	59
Principio 7: Riesgo de liquidez.....	68
Liquidación	77
Principio 8: Firmeza en la liquidación.....	77
Principio 9: Liquidaciones en dinero	81
Principio 10: Entregas físicas.....	85
Depósitos centrales de valores y sistemas de liquidación de intercambio por valor	87

Principio 11: Depósitos centrales de valores.....	87
Principio 12: Sistemas de liquidación de intercambio por valor	91
Gestión de incumplimientos	93
Principio 13: Reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes ...	93
Principio 14: Segregación y movilidad	98
Gestión del riesgo general de negocio y del riesgo operacional.....	105
Principio 15: Riesgo general de negocio.....	105
Principio 16: Riesgos de custodia y de inversión	109
Principio 17: Riesgo operacional.....	111
Acceso.....	119
Principio 18: Requisitos de acceso y participación.....	119
Principio 19: Mecanismos de participación con varios niveles	123
Principio 20: Enlaces con otras FMI.....	128
Eficiencia	136
Principio 21: Eficiencia y eficacia	136
Principio 22: Normas y procedimientos de comunicación	139
Transparencia.....	141
Principio 23: Divulgación de reglas, procedimientos principales y datos de mercado	141
Principio 24: Divulgación de datos de mercado por parte de registros de operaciones	145
4.0. Responsabilidades de los bancos centrales, los organismos de reglamentación del mercado y otras autoridades pertinentes frente a las infraestructuras de los mercados financieros	147
Responsabilidad A: Reglamentación, supervisión y vigilancia de las FMI	147
Responsabilidad B: Facultades y recursos de reglamentación, supervisión y vigilancia	149
Responsabilidad C: Divulgación de políticas vinculadas con las FMI.....	151
Responsabilidad D: Aplicación de los principios dirigidos a las FMI.....	152
Responsabilidad E: Cooperación con otras autoridades	154
Anexo A: Correspondencia entre las normas de los CPSIPS, de las RSSS y de las RCCP y los principios del presente informe	159
Anexo B: Correspondencia entre los principios del presente informe y los CPSIPS, las RSSS, las RCCP y otras directrices.....	161
Anexo C: Recomendaciones para el mercado seleccionadas de las RSSS	163
Anexo D: Compendio de la configuración de los sistemas de pago, los SSS y las CCP	172
Anexo E: Matriz de aplicabilidad de las consideraciones fundamentales a tipos específicos de FMI	183
Anexo F: Expectativas de vigilancia aplicables a los proveedores de servicios críticos	198
Anexo G: Bibliografía	201
Anexo H: Glosario.....	203
Anexo I Miembros del grupo de revisión de las normas del CPSS y la IOSCO	209

Acrónimos y abreviaturas

ACH	Cámara de compensación automatizada
BCBS	Comité de Supervisión Bancaria de Basilea
CCP	Entidad de contrapartida central
CGFS	Comité sobre el Sistema Financiero Global
CPSIPS	Principios Básicos para sistemas de pago de importancia sistémica
CPSS	Comité de Sistemas de Pagos y Liquidación
CSD	Depósito central 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	Depósito central de valores internacional
IOSCO	Organización Internacional de Comisiones de Valores
TI	Tecnologías Informáticas
Informe Lamfalussy	Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the central banks of the Group of Ten countries
LEI	Identificador de entidad jurídica
LVPS	Sistema de pagos de elevada cuantía
OTC	Extrabursátil, del mercado no organizado
PS	Sistema de pagos
PvP	Pago contra pago
RCCP	Recomendaciones para entidades de contrapartida centrales
Repo	Acuerdo (con pacto) de recompra
RSSS	Recomendaciones para sistemas de liquidación de valores
RTGS	Liquidación bruta en tiempo real
SSS	Sistema de liquidación de valores
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 importante de sus actividades en todas las jurisdicciones pertinentes.

Principio 2: Buen gobierno

Una FMI deberá contar con mecanismos de buen gobierno que sean claros y transparentes, que promuevan 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 partes interesadas correspondientes.

Principio 3: Marco para la gestión integral de riesgos

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

Gestión del riesgo de crédito y de liquidez

Principio 4: Riesgo de crédito

Una FMI deberá medir, vigilar y gestionar eficazmente sus exposiciones crediticias frente a sus participantes y aquellas que se deriven de sus propios procesos de pago, compensación y liquidación. Una FMI deberá mantener recursos financieros suficientes para cubrir completamente su exposición crediticia frente a cada participante con un elevado grado de confianza. Asimismo, una entidad de contrapartida central (CCP) que participe en actividades que tengan un perfil de riesgo más complejo o que tenga una importancia sistémica en múltiples jurisdicciones deberá mantener recursos financieros adicionales que sean suficientes para cubrir una amplia gama de escenarios posibles de tensión que deberán incluir, sin limitarse a ellos, el incumplimiento de los dos participantes y sus filiales que puedan llegar a causar la mayor exposición crediticia agregada a la CCP en condiciones de mercado extremas pero verosímiles. Todas las demás CCP deberán mantener recursos financieros adicionales que sean suficientes para cubrir una amplia gama de escenarios posibles de tensión, entre los que se deberán incluir, sin limitarse a ellos, el incumplimiento del participante y sus filiales que puedan llegar a causar la mayor exposición crediticia agregada a la CCP en condiciones de mercado extremas pero verosímiles.

Principio 5: Garantías

Una FMI que requiera garantías para gestionar su propia exposición crediticia o la de sus participantes deberá aceptar garantías que tengan un reducido 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, vigilar y gestionar de forma eficaz su riesgo de liquidez. Asimismo, una FMI deberá mantener recursos líquidos suficientes en todas las divisas pertinentes para

poder efectuar liquidaciones el mismo día y, cuando sea apropiado, liquidaciones intradía y multidía para cubrir sus obligaciones de pago con un elevado grado de confianza bajo una amplia gama de posibles escenarios de tensión, entre los que se deberán incluir, sin limitarse a ellos, el incumplimiento del participante y sus filiales que puedan llegar a causar la mayor obligación de liquidez agregada para la FMI en condiciones de mercado extremas pero verosímiles.

Liquidación

Principio 8: Firmeza en la liquidación

Una FMI deberá proporcionar con claridad y certeza servicios de liquidación definitivos, 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 en dinero

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 vigilar 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, vigilar y gestionar los riesgos asociados a tales entregas físicas.

Depósito central de valores y sistemas de liquidación de intercambio por valor

Principio 11: Depósito central de valores

Un Depósito central 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. Un 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 el incumplimiento de un participante. Dichas reglas y procedimientos deberán estar diseñados para garantizar que la FMI pueda tomar medidas oportunas para contener las pérdidas y presiones de liquidez, y continuar cumpliendo con sus obligaciones.

Principio 14: Segregación y movilidad

Una CCP deberá disponer de reglas y procedimientos que permitan la segregación y movilidad de las posiciones de clientes de un participante y de las garantías entregadas a la CCP con respecto a dichas posiciones.

Gestión del riesgo general de negocio y del riesgo operacional

Principio 15: Riesgo general de negocio

Una FMI deberá identificar, vigilar y gestionar su riesgo general de negocio y mantener activos líquidos netos suficientes financiados a través de su patrimonio neto para cubrir posibles pérdidas generales del negocio de manera que pueda continuar operando y prestando servicios como empresa en funcionamiento si dichas pérdidas se materializan. Asimismo, los activos líquidos netos deberán ser suficientes en todo momento para garantizar una recuperación o cese ordenado de sus operaciones y servicios fundamentales.

Principio 16: Riesgos de custodia y de inversión

Una FMI deberá salvaguardar sus propios activos y los de sus participantes y minimizar el riesgo de pérdida y retraso en el acceso a dichos activos. Las inversiones de una FMI deberán efectuarse en instrumentos con mínimos riesgos de crédito, de mercado y de liquidez.

Principio 17: Riesgo operacional

Una FMI deberá identificar las fuentes verosímiles de riesgo operacional, tanto internas como externas, y mitigar su impacto a través del uso de sistemas, políticas, procedimientos y controles adecuados. Los sistemas deberán estar diseñados para garantizar un alto grado de seguridad y fiabilidad operativa, y deberán tener una capacidad adecuada y versátil. La gestión de continuidad de negocio deberá 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 trastornos importantes o 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

Una FMI deberá identificar, vigilar y gestionar los riesgos importantes a los que se enfrente la FMI en relación con sus mecanismos de participación con varios niveles.

Principio 20: Enlaces con otras FMI

Una FMI que establezca un enlace con una o varias FMI deberá identificar, vigilar y gestionar los riesgos relacionados con dicho enlace.

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 como mínimo aceptar, normas y procedimientos pertinentes de comunicación internacionalmente aceptados para facilitar la eficiencia de los procesos de pago, compensación, liquidación y registro.

Transparencia

Principio 23: Divulgación de reglas, procedimientos principales y datos de mercado

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, tarifas y otros costes materiales 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 por parte de registros de operaciones

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, supervisión y 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

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 las políticas relacionadas 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 los Principios aplicables a las infraestructuras del mercado financiero del Comité de Sistemas de Pago y Liquidación (CPSS) de la IOSCO 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, como sea apropiado, en la promoción de la seguridad y la eficiencia de las FMI.

1.0. Introducción

1.1 Las infraestructuras de los mercados financieros (FMI) que permiten la compensación, la liquidación y el registro 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 generar riesgos importantes para el sistema financiero y ser una posible fuente de contagio, especialmente en periodos de tensión en el mercado. Aunque 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, llevaron al Comité de Sistemas de Pagos y Liquidación (CPSS) y a la Organización Internacional de Comisiones de Valores (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 IOSCO tienen intención de adoptar y aplicar las normas actualizadas a las FMI pertinentes de sus jurisdicciones en el mayor 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 (PS) de importancia sistémica, depósitos centrales de valores (CSD), sistemas de liquidación de valores (SSS) y entidades de contrapartida centrales (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 (OTC). En general, esas normas se expresan en forma de principios generales a fin de reconocer las variadas organizaciones, funciones y configuraciones de las FMI así como las diferentes 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 FMI 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 otras autoridades pertinentes en materia de FMI al aplicar esas normas.

Antecedentes

1.3 Las FMI desempeñan una función fundamental en el sistema financiero y en la economía en su conjunto. A efectos del presente informe, el término FMI se refiere a los sistemas de pago de importancia sistémica, los CSD, los SSS, las CCP y los TR². Estas

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 conjunto 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 algunos casos, las bolsas u otras infraestructuras de los mercados pueden ser propietarias o gestionar entidades o funciones que realicen procesos centralizados de compensación y liquidación que estén cubiertos por los principios establecidos en el presente informe. Sin embargo, en general, los principios contenidos en el presente informe no tienen por destinatarios infraestructuras de los mercados como las bolsas, los servicios de concertación de operaciones o los sistemas de compensación de operaciones multilaterales; no obstante, las autoridades pertinentes pueden decidir aplicar algunos o todos estos principios a tipos de infraestructuras que no estén formalmente cubiertas por el presente informe.

infraestructuras permiten la compensación, liquidación y registro de operaciones monetarias y otras operaciones financieras como los pagos, las transferencias de valores y 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 pueden ser causa de perturbaciones financieras tales como trastornos de liquidez y pérdidas crediticias, o constituir uno de los principales canales de transmisión por los que las perturbaciones se trasladan a través de los mercados financieros nacionales e internacionales. Para abordar esos riesgos, el CPSS y el Comité Técnico de la IOSCO han establecido, a lo largo de los años, normas internacionales sobre gestión del riesgo para los sistemas de pago de importancia sistémica, los 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 el diseño y la operación 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 el Comité Técnico de la 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.

1.5 En noviembre de 2004, sobre la base de las recomendaciones formuladas en las RSSS, el CPSS y el Comité Técnico de la IOSCO publicaron las *Recomendaciones para entidades de contrapartida centrales* (RCCP). En las RCCP se formulan 15 recomendaciones que abordan los principales tipos de riesgos a los que se enfrentan las CCP. En el informe se incluye una metodología para evaluar el cumplimiento de cada recomendación por parte de las CCP. En enero de 2009, el CPSS y el Comité Técnico de la 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 al diseño y la operación 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 and Considerations for trade repositories in OTC derivatives markets*, se publicaron para consulta pública en mayo de 2010. Los comentarios recibidos en el marco del proceso de consultas sobre esos reportes se han incorporado al presente informe.

1.6 En febrero de 2010, el CPSS y el Comité Técnico de la IOSCO iniciaron una revisión exhaustiva 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 FSB para fortalecer las principales infraestructuras y mercados financieros, asegurando que se identifican y atienden los incumplimientos de las normas internacionales⁴. El CPSS y el Comité Técnico de la IOSCO también consideraron que esa revisión brindaba la oportunidad de armonizar y,

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 del presente informe, que es más acotada (véase párrafo 1.12).

⁴ Los CPSIPS, las RSSS y las RCCP están incluidos actualmente en las «Key Standards for Sound Financial Systems» del FSB.

en caso oportuno, reforzar los tres conjuntos de normas. Las enseñanzas extraídas de la reciente crisis financiera, la experiencia acumulada al utilizar las normas internacionales existentes y la labor analítica y política llevada a cabo recientemente por el CPSS, el Comité Técnico de la IOSCO, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) y otros se incorporaron a la revisión. El presente informe, que contiene un conjunto unificado de normas, 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 éstas tengan por objeto específicamente a las FMI. 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 esta 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 CCP, la Recomendación 5 sobre el préstamo de valores, la Recomendación 6 sobre los CSD y la Recomendación 12 sobre la protección de los valores de los clientes conservan su vigencia. Esas recomendaciones se incluyen en el Anexo C como referencia. Además de mantener las Recomendaciones 6 y 12, el presente informe contiene principios que se centran en la gestión del riesgo de los CSD (véase el Principio 11) y en la segregación y movilidad de los activos y las posiciones mantenidas por un CSD (véase el Principio 14). El CPSS y el Comité Técnico de la IOSCO podrán llevar a cabo una revisión completa 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 FMI como un sistema multilateral que reúne a las instituciones participantes, incluido el operador del sistema, utilizado con la finalidad de compensar, liquidar o registrar 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 los que están expuestas. Las FMI permiten a los participantes la compensación, la liquidación y el registro centralizado de operaciones financieras efectuadas entre esos participantes o entre ellos y una entidad central para permitir una mayor eficiencia 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

⁵ El enfoque general del análisis empleado en el presente informe consiste en considerar las FMI como sistemas multilaterales, incluidos sus participantes, según se indica en la definición de FMI. Sin embargo, en la jerga del mercado, el término FMI puede que se utilice para referirse únicamente a una entidad jurídica o funcional que se establece para llevar a cabo actividades centralizadas y multilaterales de pago, compensación, liquidación o registro y, en algunos contextos, puede excluir a los participantes que utilicen el sistema. Esta diferencia de terminología o de uso puede generar ambigüedad en determinados puntos del informe. Para solucionar esta cuestión, el presente informe puede hacer referencia a una FMI y a sus participantes, o a una FMI *incluidos* sus participantes, para hacer hincapié en la cobertura de un principio u otro apartado cuando esto no quede claro por el contexto. En la definición de FMI se excluyen relaciones bilaterales entre las instituciones financieras y sus clientes como, por ejemplo, la corresponsalía tradicional entre bancos.

FMI son fundamentales para ayudar a los bancos centrales a implementar su política monetaria y mantener la estabilidad financiera⁶.

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 de FMI comprende cinco tipos principales de FMI: sistemas de pago (PS), depósito central de valores (CSD), sistemas de liquidación de valores (SSS), entidades de contrapartida centrales (CCP) y registros de operaciones (TR). Cabe la posibilidad de que haya una variación considerable en el diseño de FMI que tienen la misma función. Así, algunas FMI emplean la liquidación en tiempo real mientras que otras pueden utilizar la liquidación diferida. Algunas FMI liquidan operaciones individuales mientras que otras liquidan conjuntos de operaciones. El Anexo D proporciona información con mayor nivel de detalle sobre diferentes diseños de PS, SSS y CCP.

Sistemas de pago

1.10 Un sistema de pago (PS) 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 del mecanismo, 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 (RTGS). 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 pago con tarjeta. Los sistemas de pagos minoristas pueden estar gestionados por el sector privado o por el sector público mediante el uso de un mecanismo de liquidación neta diferida (DNS) o un mecanismo de liquidación bruta en tiempo real (RTGS)⁷. Un LVPS es un sistema de transferencia de fondos que generalmente tramita pagos de elevada cuantía y carácter prioritario. A diferencia de los sistemas minoristas, muchos LVPS están gestionados por bancos centrales mediante la utilización de un RTGS u otro mecanismo equivalente.

Depósito central de valores

1.11 Un depósito central de valores (CSD) proporciona cuentas de valores, servicios de salvaguarda centralizada y servicios relacionados con los activos, que pueden incluir la

⁶ Generalmente, la implementación 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 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.

administración de acciones corporativas y amortizaciones, y desempeña un papel importante al ayudar a garantizar la integridad de las emisiones de valores (esto es, garantiza que no se creen o destruyan valores, ni se modifiquen los detalles de éstos, accidental o fraudulentamente). Un 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 un CSD varían con arreglo a la jurisdicción y las prácticas del mercado. Por ejemplo, las actividades de un CSD pueden variar dependiendo de si lleva a cabo sus actividades en una jurisdicción con un mecanismo de tenencia directa o con uno de tenencia indirecta, o con una combinación de ambos⁸. 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. En muchos países, un CSD también gestiona un SSS (tal como se define en el párrafo 1.12), pero a menos que se especifique lo contrario, el presente informe adopta una definición menos amplia de CSD que no incluye las funciones de liquidación de valores¹⁰.

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 proporcionan el servicio de entrega contra pago (DVP), donde 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 SSS empleada en el presente informe es menos amplia que la que se utiliza en las RSSS, en las que se proporciona una definición amplia de los SSS que comprende la totalidad del conjunto de mecanismos institucionales de confirmación, compensación y liquidación de operaciones de valores, así como de la custodia de valores. Por ejemplo, la definición de SSS que figura en las RSSS comprendía los CSD y las CCP, así como las funciones de la banca comercial que involucraran transferencias de valores. En el presente informe, los CSD y las CCP se examinan como diferentes tipos de FMI. Tal como se ha señalado anteriormente en el presente informe, en muchos países los CSD también gestionan un SSS.

Entidades de contrapartida centrales

1.13 Una entidad de contrapartida central (CCP) 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 que

⁸ En un acuerdo de tenencia directa, cada beneficiario o propietario directo del valor es conocido por el CSD o por el emisor. En algunos países, la legislación exige el uso de acuerdos de tenencia directa de valores. En cambio, un acuerdo 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 custodio o intermediario.

⁹ Un registro de valores es una entidad que presta a los emisores de valores el servicio de preparar y registrar los valores de forma precisa, actualizada y completa.

¹⁰ En la práctica de los mercados, los CSD a menudo desempeñan funciones propias de un SSS. Véase el párrafo 1.22, en el que se analiza el enfoque adoptado en el presente informe con respecto a las entidades que desempeñan funciones combinadas de más de un tipo de FMI, según se define en el propio informe.

se cumplan los contratos abiertos¹¹. Una CCP se convierte en la contraparte de las operaciones con los participantes del mercado por medio de la novación, de un sistema de oferta abierta, o mediante un mecanismo jurídicamente vinculante análogo¹². Las CCP pueden reducir considerablemente los riesgos a que están expuestos los participantes mediante neteo multilateral de operaciones y la imposición de controles de riesgo más eficaces a todos los participantes. Por ejemplo, las CCP suelen requerir a los participantes que aporten garantías (a través de márgenes iniciales y otros recursos financieros) para cubrir sus exposiciones actuales y sus potenciales exposiciones futuras. Las CCP también pueden mutualizar determinados riesgos a través de mecanismos como los fondos para incumplimientos. 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 suficiencia 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 operaciones¹³. Los TR aparecieron como un nuevo tipo de FMI y recientemente han adquirido mayor importancia, especialmente en el mercado de derivados OTC. Al centralizar la recopilación, el almacenamiento y la divulgación de los datos, un TR bien diseñado 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 relativa a las operaciones 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 de un TR consiste en proporcionar información que ayude a la reducción del riesgo, a la eficiencia y eficacia operativa, así como a la reducción de costos, tanto para las entidades como para el mercado en su conjunto. Esas entidades pueden comprender las partes principales de una operación, sus agentes, las CCP y otros prestatarios de servicios que ofrezcan servicios complementarios, incluidas la liquidación centralizada de las obligaciones de pago, la novación y confirmación electrónicas, la compresión y conciliación de carteras y la gestión de garantías¹⁴. Dado que diversas partes interesadas pueden utilizar los datos de un TR, la disponibilidad permanente, la fiabilidad y la exactitud de esos datos revisten una importancia fundamental.

¹¹ En aquellos mercados en los que no existe una 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 el CSD o el SSS o algún otro operador del mercado. Suelen considerarse la garantía como deseable e, incluso, necesaria 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 esquemas basados en seguros hasta estructuras más sofisticadas comparables a una CCP.

¹² 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 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.

¹³ Un PS, un CSD o una CCP también pueden desempeñar las funciones de un 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 de una operación y otros servicios relacionados con el procesamiento de las operaciones sobre la base de los registros que mantiene.

¹⁴ 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

Los principales beneficios de un registro de operaciones (TR) para la política pública, que son consecuencia de la centralización y de la calidad de los datos que mantiene ese TR, son un 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. El 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 los que está expuesto el sistema financiero en general (véase el Principio 24 sobre divulgación de datos del mercado por parte de los TR). Las autoridades pertinentes, en particular, deberán tener un acceso eficaz y práctico a los datos almacenados en un TR, incluidos los datos a nivel de los participantes, que dichas autoridades 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 las bolsas, las plataformas de negociación electrónica, las plataformas de confirmación o calce de operaciones y los proveedores de servicios a terceros que utilizan los datos de registro de operaciones para ofrecer servicios complementarios. Por consiguiente, es fundamental que un TR diseñe 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 apoyar mutuamente su acceso respectivo a los datos en los que tengan un interés sustancial 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 2010¹⁵. 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 pertinentes tengan un acceso adecuado, eficaz y práctico a los datos siempre que esas autoridades estén sometidas a salvaguardas de confidencialidad apropiadas.

¹⁵ 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 (OTC) y de aumentar la transparencia y la normalización. Reafirmamos nuestro compromiso en pro de que, antes de que concluya 2012, todos los contratos normalizados de productos derivados negociados OTC se negocien en bolsas o en plataformas de negociación electrónicas, cuando sea adecuado, y se compensen por conducto de las entidades de contrapartida centrales (CCP). Los contratos de productos derivados negociados OTC deberán 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>.

Objetivos de política pública: seguridad y eficiencia

1.15 Los principales objetivos de política pública del CPSS y del Comité Técnico de la IOSCO al proponer estos principios para las FMI son mejorar la seguridad y la eficiencia de los mecanismos de pago, compensación, liquidación y registro, y, más en general, limitar el riesgo sistémico y promover la transparencia y la estabilidad financiera¹⁶. 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 y, como resultado de ello, las perturbaciones financieras se trasladan de un participante o FMI 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 con puntualidad, incluso en periodos de tensión en el mercado. En lo tocante a las CCP, los objetivos de seguridad y eficiencia son aún más pertinentes 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 eficiencia porque las FMI y quienes participan en ellas no siempre asumen todos los riesgos y costos relacionados con sus actividades de pago, compensación, liquidación y registro. Además, cabe la posibilidad de que la estructura institucional de una FMI no proporcione incentivos o mecanismos sólidos para un diseño o gestión seguros 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 general, 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 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 dado que una competencia excesiva entre las FMI puede dar 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 sólidamente. En primer lugar, una FMI deberá identificar y comprender los tipos de riesgos que genera o que transmite y, posteriormente, determinar cuáles son las causas de esos riesgos. Una vez que se hayan evaluado adecuadamente los riesgos, deberán desarrollarse mecanismos adecuados y eficaces para vigilarlos y gestionarlos. Estos riesgos, que se describen en la Sección 2 del

¹⁶ Estos objetivos están en consonancia con los objetivos de política pública de informes anteriores del CPSS y del Comité Técnico de la 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 protecciones 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.

presente informe, comprenden, aunque no exclusivamente, los riesgos legales, de crédito, de liquidez, generales de negocio, de custodia, de inversión y operacionales. 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 mitigación, el seguimiento y la gestión de la gama completa de estos 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 distorsionar la actividad financiera y la estructura del mercado, lo que dañaría no sólo a sus participantes, sino también a los clientes de estos. Estas distorsiones 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. Sin embargo, en última instancia, al tomar 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 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 permiten 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 integralmente, habida cuenta de la importante interacción que existe entre los distintos principios; y deben aplicarse como un conjunto y no de forma aislada. Algunos principios se basan en otros y varios se complementan mutuamente¹⁷. En otros casos, los principios hacen referencia a un tema común importante¹⁸. En unos pocos principios, como aquellos que hacen referencia al buen gobierno y el riesgo operacional, 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 términos generales, para que sean aplicables a todos los sistemas de pago que revisten importancia sistémica, los CSD, los SSS, las CCP y los TR. Se espera que las FMI que las autoridades nacionales designen como de importancia sistémica cumplan esos principios. En caso de

¹⁷ Por ejemplo, al gestionar el riesgo financiero, las FMI deberán tener en cuenta, entre otros aspectos, los principios sobre el marco para la gestión integral de riesgos, el riesgo de crédito, las garantías, los márgenes, el riesgo de liquidez, las liquidaciones 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, los riesgos de custodia y de inversión, así como el riesgo operacional. No aplicar todos esos principios en conjunto puede tener como consecuencia una gestión general del riesgo poco sólida por una FMI.

¹⁸ 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.

que existan, las definiciones normativas de la importancia sistémica pueden variar en cierta medida entre las distintas jurisdicciones pero, en general, 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 sistémica¹⁹. Se da por supuesto que la totalidad de las CSD, los SSS, las CCP y los TR revisten importancia sistémica, al menos en la jurisdicción en la que están ubicados, normalmente como consecuencia de sus funciones fundamentales en los mercados a los que prestan servicios. Si una autoridad determina que un CSD, un SSS, una CCP o un TR no revisten importancia sistémica en su jurisdicción y, por tanto, no está sujeto a estos principios, la autoridad deberá dar a conocer el nombre de la FMI y justificar de forma clara y completa las razones de su decisión. Por el contrario, cabe la posibilidad de que una autoridad divulgue los criterios empleados para determinar qué FMI se consideran de importancia sistémica y que hagan público cuáles considera 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 multdivisas. 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 E 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 24 sobre divulgación de datos del mercado por parte de los TR sólo se aplica a los TR. Además, cuando un principio se aplica de un modo concreto a un tipo específico de FMI, en el presente informe se intenta proporcionar orientaciones adecuadas. Por ejemplo, el Principio 4 relativo al riesgo de crédito ofrece pautas específicas sobre los sistemas de pago, los SSS y las CCP.

1.22 La aplicabilidad de los principios y de las consideraciones fundamentales a tipos específicos de FMI, tal y como se muestra en el Cuadro 1, se basa en las definiciones funcionales de cada tipo de FMI, que se incluyen en los párrafos 1.10 a 1.14. Sin embargo, en determinados casos, una misma entidad jurídica puede desempeñar funciones de más de un tipo de FMI. Por ejemplo, muchos CSD también gestionan un SSS y algunos sistemas de pago desempeñan determinadas funciones similares a las de una CCP. En otros casos, la definición de un tipo específico de FMI en una jurisdicción en particular puede variar con respecto a la definición dada a ese tipo de FMI en el presente informe. En todos los casos, el conjunto de principios aplicables a una FMI serán aquellos que aborden las funciones desempeñadas por la entidad en cuestión.

1.23 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 deberán aplicar las mismas normas a sus FMI que las que se aplican a FMI similares del sector privado. Sin embargo, existen casos excepcionales en los que los principios se aplican de forma diferente a las FMI gestionadas por los bancos centrales debido a los requisitos existentes en la legislación, las regulaciones o las políticas pertinentes. Por

¹⁹ Estos criterios sobre la importancia sistémica reflejan los que se enuncian en los CPSIPS.

ejemplo, los bancos centrales pueden contar con objetivos de política pública y responsabilidades en materia de política monetaria y de liquidez que sean de mayor prioridad. Se ha hecho referencia a dichos casos excepcionales en (a) el Principio 2 sobre el buen gobierno, (b) el Principio 4 sobre el riesgo de crédito, (c) el Principio 5 sobre garantías, (d) el Principio 15 sobre el riesgo general de negocio, y (e) el Principio 18 sobre requisitos de acceso y participación. En algunos casos, las FMI gestionadas por los bancos centrales puede que estén obligadas por el marco legislativo pertinente o por los objetivos de política pública del banco central correspondiente a superar los requisitos de uno o más principios.

Cuadro 1¹

Aplicabilidad general de los principios a tipos específicos de FMI

Principio	PS	CSD	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 Depósitos centrales de valores		•			
12 Sistemas de liquidación de intercambio por valor	•		•	•	
13 Reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes	•	•	•	•	
14 Segregación y movilidad				•	
15 Riesgo general de negocio	•	•	•	•	•
16 Riesgos de custodia y de inversión	•	•	•	•	
17 Riesgo operacional	•	•	•	•	•
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 reglas, procedimientos principales y datos de mercado	•	•	•	•	•
24 Divulgación de datos de mercado por parte de registros de operaciones					•

¹ Este cuadro representa la aplicabilidad de los principios a cada tipo de FMI según se define en los párrafos 1.10-1.14. Si una FMI desempeña funciones de más de un tipo de FMI, en la práctica serán de aplicación todos los principios que aborden las funciones reales desempeñadas por dicha FMI en particular.

Recuperación y disolución de una FMI

1.24 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 exista una situación de tensión en el mercado. No obstante, es posible que en determinadas circunstancias extremas, y a pesar de todas las medidas preventivas adoptadas, una FMI deje de ser viable como empresa en funcionamiento o se declare insolvente. Dada la importancia sistémica de las FMI a las que se dirigen los principios incluidos en el presente informe, la quiebra desordenada de una FMI probablemente ocasionaría perturbaciones sistémicas en las instituciones y mercados que respalde la FMI, en cualesquiera otras FMI con las que la FMI en proceso de quiebra mantenga un enlace y en el sistema financiero en general. Las consecuencias negativas serían especialmente graves en situaciones en las que ninguna otra FMI pudiera ofrecer con eficacia y rapidez un sustituto para las actividades y servicios más importantes de la FMI en proceso de quiebra.

1.25 En caso de que una FMI deje de ser viable como empresa en funcionamiento o se declare insolvente, es importante que se adopten medidas oportunas que permitan (a) la recuperación de la FMI de forma que se mantengan sus actividades y servicios más importantes, o (b) la liquidación ordenada de la FMI que no sea viable, por ejemplo, transfiriendo las actividades y servicios más importantes de la FMI a una entidad alternativa. En función de la situación específica y de las facultades y herramientas que las autoridades tengan a su disposición en las jurisdicciones pertinentes, podrá ser la propia FMI quien aplique estas medidas, o bien las autoridades pertinentes, o bien una combinación de ambas. Los principios del presente informe identifican una serie de medidas que las FMI deberán adoptar para preparar y facilitar la aplicación de sus propios planes de recuperación o de liquidación ordenada, en caso necesario. Las cuestiones y el análisis relacionados con la necesidad potencial, la configuración y la aplicación de regímenes oficiales de disolución adicionales para las FMI, incluidas las facultades y herramientas de disolución que puedan resultar de utilidad para las autoridades pertinentes con relación a dichos regímenes, serán objeto de un trabajo aparte a desarrollar por el CPSS y la IOSCO, que se basará, en la medida de lo posible, en el trabajo anterior desarrollado por el FSB sobre regímenes eficaces de disolución para instituciones financieras²⁰.

Acceso a FMI

1.26 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 proporcionen un acceso justo y abierto, al tiempo que se garantice su propia seguridad y eficiencia. El acceso a las CCP en particular cobra aún mayor importancia tras el compromiso adoptado por el G20 en 2009 de compensar de manera centralizada todos los derivados OTC estandarizados antes de que finalice 2012²¹. En su informe de noviembre de 2011, el Comité sobre el Sistema Financiero Global (CGFS) planteó las consecuencias potenciales de utilizar mecanismos de acceso alternativos, tales como el acceso a través de la participación directa en CCP globales, mecanismos de participación con varios niveles, el establecimiento de CCP locales y de enlaces entre CCP²². Los principios incluidos en el informe actual se centran en la identificación, seguimiento, mitigación y gestión de los riesgos que representan tales mecanismos para la FMI y ofrecen pautas sobre los requisitos de acceso y participación

²⁰ Véase FSB, *Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions*, octubre de 2011.

²¹ Véase la Declaración del G20 en la Cumbre de Pittsburgh de 2009, disponible en <http://www.g20.org>.

²² Véase CGFS, *The macrofinancial implications of alternative configurations for access to central counterparties in OTC derivatives markets*, noviembre de 2011.

(véase el Principio 18), la gestión de los mecanismos de participación con varios niveles (véase el Principio 19) y los enlaces con otras FMI (véase el Principio 20).

Mecanismos de participación con varios niveles

1.27 Los mecanismos de participación con varios niveles se producen cuando algunas empresas (participantes indirectos) dependen de los servicios prestados por otras entidades (participantes directos) para utilizar los servicios centrales de pago, compensación, liquidación y registro de la FMI. Los mecanismos de participación con varios niveles pueden permitir un mayor acceso a los servicios de una FMI. Sin embargo, las dependencias y exposiciones a riesgos (incluidos el riesgo de crédito, de liquidez y el riesgo operacional) inherentes a estos mecanismos con varios niveles pueden presentar riesgos a la FMI y a su buen funcionamiento, así como a los propios participantes y a los mercados financieros en general. Estos riesgos pueden ser especialmente agudos en aquellos sistemas que presenten un grado elevado de estructuración en niveles. En el Principio 19 se proporcionan orientaciones sobre la manera en que una FMI podría afrontar los riesgos que dichos mecanismos de participación con varios niveles pueden generar a la propia FMI. Asimismo, 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 la 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, procedimientos principales y datos de mercado.

Interdependencias e interoperabilidad

1.28 En el presente informe se abordan las diferentes formas de interdependencias, incluida la interoperabilidad, a través de varios principios, entre los que se incluye el Principio 20 que aborda expresamente los enlaces con otras FMI y la gestión de riesgos que conlleva. Asimismo, la interoperabilidad 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 representen para ellas y que las FMI representen para otras entidades; c) el Principio 17 sobre el riesgo operacional en el que se apunta que una FMI deberá identificar, vigilar y gestionar los riesgos que otras FMI representen para sus actividades y los riesgos que sus actividades representen para otras FMI; (d) el Principio 18 sobre requisitos de acceso y participación, en el que se señala que las FMI deberán proporcionar un acceso justo y abierto, incluido a otras FMI; 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 apunta que las FMI deberán utilizar o, por lo menos, dar cabida a procedimientos y normas de comunicación pertinentes internacionalmente aceptados. La combinación de esos principios deberá dar lugar a un planteamiento de la interoperabilidad sólido y equilibrado.

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

1.29 En la Sección 4 del presente informe se describen cinco responsabilidades para los bancos centrales, los organismos de reglamentación del mercado y las restantes autoridades pertinentes con respecto a las FMI y se ofrecen pautas para llevar a cabo una reglamentación, supervisión y vigilancia coherente y eficaz de las FMI. Las autoridades pertinentes en la esfera de las FMI deberán aceptar y orientarse por las responsabilidades que figuran en el presente informe, de conformidad con la legislación nacional pertinente. Si

bien cada FMI es responsable de cumplir esos principios, se necesitan una reglamentación, una supervisión y una vigilancia eficaces para garantizar el cumplimiento e inducir cambios. Las autoridades deberán cooperar unas con otras, tanto en el plano nacional como en el internacional, a fin de reforzar la supervisión y vigilancia oficiales, así como para minimizar 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 IOSCO relativas a la reglamentación, supervisión y vigilancia de las FMI.

Aplicación, utilización y evaluaciones del cumplimiento de los principios y responsabilidades

1.30 Las autoridades pertinentes deberán esforzarse por incorporar los principios y responsabilidades que figuran en el presente informe a sus marcos jurídicos y de reglamentación antes de que finalice 2012. Las autoridades pertinentes deberán procurar integrar los principios en sus actividades respectivas todo lo que permitan los regímenes jurídicos nacionales. Se espera que las FMI que estén sujetas a estos principios adopten sin dilación medidas oportunas a fin de cumplir dichos principios.

1.31 Las FMI deberán aplicar los principios de manera continua al llevar a cabo sus actividades de negocio, incluido al examinar su propio rendimiento, evaluar o proponer nuevos servicios, o proponer 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. Asimismo, se espera de las FMI que completen el CPSS-IOSCO *Disclosure framework for financial market infrastructures* (véase el Principio 23 sobre divulgación de las normas, procedimientos principales y datos de mercado).

1.32 Se espera que los bancos centrales, los organismos de reglamentación del mercado y otras autoridades pertinentes, de conformidad con sus responsabilidades respectivas en materia de reglamentación, supervisión y vigilancia de una FMI, efectúen sus propias evaluaciones de esta. Si una FMI no cumple íntegramente dichos principios, deberán adoptarse medidas para promover su cumplimiento íntegro. El resumen de las evaluaciones llevadas a cabo por las autoridades deberá divulgarse públicamente cuando su divulgación sea acorde con la legislación y las prácticas nacionales, y en la medida en que sea coherente con las mismas.

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

1.34 El informe CPSS-IOSCO *Assessment methodology for the principles for FMIs and the responsibilities of authorities* proporciona pautas para evaluar y vigilar el cumplimiento de los principios y responsabilidades. Esta metodología de evaluación está dirigida fundamentalmente a evaluadores externos a nivel internacional, especialmente a las instituciones financieras internacionales. Asimismo, constituye una base de referencia para que las autoridades nacionales evalúen el cumplimiento de los principios efectuado por las FMI que se encuentren bajo su supervisión o vigilancia o para que puedan efectuar una autoevaluación de cómo desempeñan sus propias responsabilidades en su condición de organismos de reglamentación, supervisión y vigilancia. Las autoridades nacionales pueden utilizar esta metodología de evaluación tal cual se indica en el mencionado informe o bien podrán tenerla en cuenta a la hora de desarrollar metodologías igualmente eficaces de cara a sus procesos nacionales de supervisión o vigilancia.

1.35 Los informes CPSS-IOSCO *Disclosure framework for financial market infrastructures* y CPSS-IOSCO *Assessment methodology for the principles for FMIs and the responsibilities of authorities* se han publicado por separado.

Estructura del informe

1.36 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 este puede aplicarse. En aquellos casos en que es adecuado, se facilitan orientaciones e información adicionales en los anexos. Asimismo, se ha publicado por separado un compendio en el que se proporcionan notas más detalladas e información adicional sobre temas específicos; sin embargo, dicho compendio de notas no incluye requisitos adicionales.

2.0. Principales riesgos presentes en las infraestructuras de los mercados financieros

2.1. Las infraestructuras de los mercados financieros (FMI) suelen ser sistemas multilaterales sofisticados en que se gestiona un volumen de operaciones significativo, así como valores monetarios de una cuantía considerable. Por medio de la centralización de ciertas actividades, las FMI posibilitan que los participantes gestionen sus riesgos de un modo más eficaz y eficiente y, en determinados casos, reduzcan o eliminen ciertos riesgos. No obstante, al desempeñar actividades centralizadas, las FMI concentran riesgos y crean interdependencias entre sí, así como con las instituciones participantes. En la presente sección del informe, además de examinar el riesgo sistémico, se ofrece un panorama general de los principales riesgos específicos a los que se hallan expuestas las FMI. Entre dichos 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, así como el riesgo operacional. La exposición de una FMI o de sus participantes, o ambos, a una forma de riesgo concreta y el grado de riesgo dependerá del tipo de FMI y de su diseño.

Riesgo sistémico

2.2. Las FMI seguras y eficientes atenúan el riesgo sistémico. No obstante, cabe la posibilidad de que las propias FMI se encuentren expuestas a un riesgo sistémico, habida cuenta que la incapacidad de uno o más participantes para actuar según lo previsto podría provocar que otros participantes no pudiesen cumplir sus obligaciones siempre que fuese necesario. En semejantes circunstancias, podrían producirse diversos efectos «indirectos», pudiendo la incapacidad de una FMI para completar una liquidación tener consecuencias perjudiciales para los mercados a los que prestase servicios, así como para la economía en su conjunto. Dichos efectos adversos podrían tener su origen, por ejemplo, en la reversión o la revocación de pagos o entregas, en la demora de la liquidación o el cierre de posiciones de operaciones garantizadas o en la liquidación inmediata de la garantía, el margen u otros valores a precios de liquidación. En caso de que una FMI adoptase dichas medidas, sus participantes podrían encontrarse repentinamente ante exposiciones crediticias y de liquidez imprevistas y considerables, cuya gestión en ese momento podría ser sumamente complicada, lo que, 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. En un sentido más amplio, las FMI pueden estar vinculadas entre sí o depender unas de otras, compartir participantes, así como prestar servicios a instituciones y mercados que se encuentren interrelacionados. Las interdependencias complejas pueden constituir un componente habitual de la estructura y el funcionamiento de una FMI. En numerosos casos, las interdependencias han posibilitado mejoras significativas en la seguridad y la eficiencia de las actividades y los procesos de las FMI, aunque pueden constituir igualmente una fuente significativa de riesgo sistémico²³. A modo de ejemplo, cabe señalar que dichas interdependencias incrementan la posibilidad de que las perturbaciones se trasladen rápida y ampliamente por los mercados. En caso de que una FMI dependa del buen funcionamiento de una o más FMI para sus procesos de pago, compensación, liquidación y registro, cabe la posibilidad de que una perturbación en una de ellas altere simultáneamente otras FMI. Por consiguiente, dichas interdependencias podrían trasladar las perturbaciones más allá de una FMI concreta y de sus participantes y afectar a la economía en su conjunto.

²³ Véase asimismo CPSS, *The interdependencies of payment and settlement systems*, junio de 2008.

Riesgo legal

2.4. A los efectos del presente informe, se entiende por riesgo legal el riesgo de que se aplique de modo imprevisto una ley o un reglamento, lo que suele acarrear una pérdida. El riesgo legal puede presentarse asimismo cuando la aplicación de las leyes y los reglamentos pertinentes sea imprevisible. Por ejemplo, el riesgo legal comprende el riesgo al que se halla expuesta una contraparte al aplicarse de manera imprevista una ley que convierta los contratos en ilegales o inejecutables. El riesgo legal comprende igualmente el riesgo de una pérdida como consecuencia de una demora en la recuperación de activos financieros o una congelación de posiciones como resultado de un procedimiento jurídico. En el marco transfronterizo así como en determinados contextos nacionales, cabe la posibilidad de que se apliquen diversos marcos legales a una única operación, actividad o participante. Cuando así ocurra, la FMI y sus participantes podrían enfrentarse a pérdidas ocasionadas por la aplicación imprevista de una ley o la aplicación de una ley distinta de aquella especificada en un contrato, por parte de un tribunal de una jurisdicción pertinente.

Riesgo de crédito

2.5. Las FMI y sus participantes pueden enfrentarse a diversos tipos de riesgo de crédito, que es el riesgo de que una contraparte, bien sea un participante u otra entidad, no pueda satisfacer plenamente sus obligaciones financieras a su debido tiempo ni en el futuro. Cabe la posibilidad de que las FMI y sus participantes deban hacer frente al riesgo de coste de reposición (asociado a menudo al riesgo previo a la liquidación) y al riesgo de principal (asociado con frecuencia al riesgo de liquidación). El riesgo de coste de reposición es el riesgo de perder ganancias no realizadas en operaciones no liquidadas con una contraparte (por ejemplo, operaciones no liquidadas de una CCP). La exposición resultante es el costo de reponer la operación original a los actuales precios de mercado. El riesgo de principal es el riesgo de que una contraparte pierda todo el valor de una operación por ejemplo, el riesgo de que el vendedor de un activo financiero entregue el activo irrevocablemente, pero sin percibir pago alguno. El riesgo de crédito puede asimismo tener su origen en otras causas, tales como el incumplimiento, por parte de los bancos liquidadores, los custodios o las FMI asociadas, de sus obligaciones financieras.

Riesgo de liquidez

2.6. Las FMI y sus participantes pueden enfrentarse al riesgo de liquidez, que es el riesgo de que una contraparte, bien sea un participante u otra entidad, no disponga de fondos suficientes para satisfacer sus obligaciones financieras del modo y en el momento previstos, aunque sí lo pueda lograr en el futuro. El riesgo de liquidez comprende el riesgo de que el vendedor de un activo no reciba el pago a su debido tiempo, cabiendo la posibilidad de que el vendedor haya de 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 a su debido tiempo, cabiendo la posibilidad de que el comprador haya de tomar prestado el activo a fin de satisfacer su propia obligación de entrega. Así pues, ambas partes actuantes en una operación financiera podrían hallarse expuestas al riesgo de liquidez en la fecha de liquidación. Los problemas de liquidez pueden ocasionar problemas sistémicos, especialmente si surgen cuando los mercados están cerrados o carecen de liquidez, o bien cuando los precios de los valores se transformen rápidamente o dichos problemas provoquen inquietud acerca de la solvencia. El riesgo de liquidez puede igualmente deberse a otras causas, tales como el incumplimiento o la incapacidad de los bancos liquidadores, los agentes «nostro», los bancos depositarios, los proveedores de liquidez y las FMI asociadas para actuar del modo previsto.

Riesgo general de negocios

2.7. Asimismo, las FMI se hallan expuestas a riesgos generales de negocios, que son aquellos riesgos asociados a la administración y la gestión de una FMI como empresa comercial, excluidos aquellos riesgos vinculados con el incumplimiento de un participante o de otra entidad, tales como un banco liquidador, un custodio internacional u otra FMI. El riesgo general de negocios hace referencia a cualquier posible deterioro de la situación financiera (como negocio) de una FMI a consecuencia de una disminución de sus ingresos o un incremento de sus gastos, que traiga como resultado que los gastos sobrepasen los ingresos y se genere una pérdida que deba saldarse con cargo al capital. Dicha deficiencia puede deberse a efectos negativos en la reputación, una mala aplicación de la estrategia de negocio, una respuesta ineficaz ante la competencia, pérdidas en otras líneas de negocio de la FMI o su matriz u otros factores de negocio. Las pérdidas relacionadas con la actividad de negocio pueden igualmente ser consecuencia de los riesgos comprendidos en otros principios, tales como el riesgo legal o el riesgo operacional. La incapacidad de gestionar el riesgo general de negocios podría ocasionar una perturbación en las operaciones de negocio de una FMI.

Riesgos de custodia y de inversión

2.8. Las FMI pueden asimismo estar expuestas a riesgos de custodia y de inversión por lo que respecta a los valores de su propiedad y aquellos que mantienen en nombre de sus participantes. El riesgo de custodia es el riesgo de pérdida de aquellos activos mantenidos bajo custodia en caso de insolvencia, negligencia, fraude, mala administración o mantenimiento inadecuado de archivos de un custodio (o subcustodio). El riesgo de inversión es el riesgo de pérdida al que se enfrenta una FMI al invertir sus propios recursos o los de sus participantes, tales como las garantías. Dichos riesgos pueden ser pertinentes no sólo para los costos de mantenimiento e inversión de recursos, sino también para la seguridad y la fiabilidad de los sistemas de gestión del riesgo de una FMI. La incapacidad de una FMI para salvaguardar correctamente sus activos podría tener como consecuencia problemas de crédito o liquidez o dañar la reputación de la propia FMI.

Riesgo operacional

2.9. Todas las FMI se encuentran expuestas a un riesgo operacional, que es el riesgo de que las deficiencias en los sistemas de información o los procesos internos, los errores humanos, los fallos de gestión o las perturbaciones ocasionadas por acontecimientos externos provoquen la reducción, el deterioro o la interrupción de los servicios que presta una FMI. Cabe la posibilidad de que dichos fallos operativos den lugar a consiguientes demoras, pérdidas, problemas de liquidez y, en determinados casos, riesgos sistémicos. Las deficiencias operativas pueden asimismo ocasionar una disminución de la eficacia de las medidas que las FMI pueden adoptar para gestionar el riesgo al afectar, por ejemplo, su capacidad para completar la liquidación o limitar su capacidad para vigilar y gestionar sus exposiciones crediticias. En el caso de los registros de operaciones (TR), las deficiencias operativas podrían limitar la utilidad de los datos sobre operaciones mantenidos en un TR. Entre las posibles deficiencias operativas figuran los errores o las demoras en la tramitación, las interrupciones del sistema, la insuficiencia de capacidad, el fraude y la pérdida o la fuga de información. El riesgo operacional puede proceder tanto de fuentes internas como externas. A modo de ejemplo, los participantes pueden representar un riesgo operacional para las FMI y otros participantes, lo que podría ocasionar problemas de liquidez u operativos al sistema financiero en su conjunto.

Recuadro 2

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

Los registros de operaciones (TR) se encuentran expuestos a riesgos que, si no se controlan con eficacia, podrían tener un efecto negativo importante en los mercados a los que prestan servicios. El principal riesgo al que se hallan expuestos los TR es el riesgo operacional, aunque existen otros que pueden dificultar su funcionamiento seguro y eficiente. Como parte de su función fundamental de mantenimiento de registros, un TR debe garantizar que los datos que en él se mantengan sean exactos y actuales a fin de poder servir de fuente centralizada de datos fiable. Es asimismo fundamental la disponibilidad ininterrumpida de los datos almacenados en un TR. Entre los riesgos operacionales específicos que un TR debe gestionar figuran los riesgos para la integridad y la seguridad de los datos, así como para la continuidad del negocio. Habida cuenta que los datos registrados en el TR pueden emplearse como insumos para las actividades de los participantes en un TR, las autoridades pertinentes y otras partes, inclusive otras FMI y prestatarios de servicios, todos los datos comerciales recopilados y almacenados en el TR y divulgados por medio de él deberán estar protegidos frente a su deterioro, pérdida, fuga, acceso no autorizado y otros riesgos vinculados a su tratamiento. Asimismo, cabe la posibilidad de que un TR forme parte de una red en que se hallen vinculadas entre sí varias entidades (tales como CCP, intermediarios financieros, custodios y prestatarios de servicios) y traslade el riesgo a dichas entidades o provoque demoras en su tramitación en caso de producirse un trastorno operativo.

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 base sólida 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 importante de sus actividades en todas las jurisdicciones pertinentes.

Consideraciones fundamentales

- 1 *La base jurídica deberá proporcionar un alto grado de certeza en cada aspecto importante 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 comunicar claramente 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. Deberá existir un alto grado de certeza de que las medidas adoptadas por la FMI en virtud de dichas reglas y procedimientos no podrán ser invalidadas, revertidas o suspendidas.*
- 5 *Una FMI que opere en múltiples jurisdicciones deberá identificar y mitigar los riesgos que surjan de cualquier posible conflicto 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 de otras partes pertinentes, tales como los clientes de sus participantes, custodios, bancos liquidadores y proveedores de servicios. 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 importante de las actividades de una FMI en todas las jurisdicciones pertinentes²⁴. 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, los valores, la banca, las garantías y las responsabilidades. En algunos casos, puede que también sea pertinente el marco jurídico que regule la competencia y proteja al consumidor y al inversor. Entre las leyes y regulaciones específicas a las actividades de una FMI se incluyen aquellas que regulen su autorización y su reglamentación, supervisión y vigilancia; los derechos e intereses en instrumentos financieros; la liquidación definitiva; el neteo; 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); los procedimientos relativos a incumplimientos; y la disolución de una FMI. Una FMI deberá establecer reglas, procedimientos y contratos que sean claros, comprensibles y coherentes con el marco jurídico y que proporcionen un alto grado de seguridad jurídica. Una FMI también deberá tener en consideración si los derechos y obligaciones de la FMI, de sus participantes y, en caso oportuno, de otras partes, según lo establecido en sus reglas, procedimientos y contratos, son coherentes con las normas pertinentes del sector y los protocolos del mercado.

3.1.3. Una FMI deberá ser capaz de comunicar claramente 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 comunicar claramente la base jurídica para cada aspecto importante de las actividades de una FMI consiste en obtener análisis o dictámenes jurídicos independientes y debidamente fundamentados. En la medida de lo posible, un análisis o dictamen jurídico debe confirmar la exigibilidad de las reglas y procedimientos de la FMI y debe respaldar sus conclusiones de una forma debidamente fundamentada. Una FMI deberá valorar la posibilidad de compartir estos dictámenes jurídicos y análisis con sus participantes a fin de promover la confianza entre estos últimos y la transparencia en el sistema. 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 los contratos pertinentes.

3.1.4. 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. Sin embargo, en el caso de algunos 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 el cálculo

²⁴ La importancia de un aspecto de la actividad de una FMI deberá determinarse en función de los objetivos del presente informe —potenciar la seguridad y la eficiencia— así como de los principios subyacentes. Por tanto, un aspecto de las actividades de una FMI será o pasará a ser importante si puede ser una fuente de riesgo sustancial, especialmente, pero sin limitarse a ellos, riesgo de crédito, de liquidez, riesgo general de negocio, de custodia, de inversión o riesgo operacional. Asimismo, las partes de la actividad que tengan un efecto significativo en la eficiencia de la FMI también podrán considerarse aspectos importantes de la actividad cubiertos por el principio sobre la base jurídica.

de las obligaciones de pago y otros acontecimientos que se puedan producir durante la vida de la operación. Un TR deberá identificar y mitigar cualquier riesgo legal asociado a los servicios auxiliares que pueda proporcionar. Asimismo, la base jurídica deberá determinar las reglas y procedimientos que den acceso y revelen datos a los participantes, a las autoridades pertinentes y al público para satisfacer sus necesidades respectivas de información, así como las cuestiones de confidencialidad y protección de datos (véase también el Principio 24 sobre divulgación de datos del mercado por parte de los TR).

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 tanto los activos de un participante que sean mantenidos en custodia por la FMI como, en caso oportuno, los activos de los clientes del participante mantenidos por la FMI o a través de la misma frente a la insolvencia de las partes pertinentes y frente a otros riesgos relevantes. Asimismo, deberá proteger estos activos cuando sean 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 movilidad, la base jurídica deberá proteger los activos y posiciones de los clientes de un participante en una CSD o CCP. Asimismo, la base jurídica deberá aportar certeza, en caso aplicable, sobre los derechos e intereses de una FMI para utilizar y desprenderse de garantías; sobre la autoridad de una FMI para transferir los derechos o intereses de propiedad; y sobre los derechos de una FMI para realizar y recibir pagos, en todos los casos, a pesar de la quiebra o insolvencia de sus participantes, de los clientes de sus participantes o del banco custodio²⁵. Además, la FMI deberá estructurar sus actividades de manera que sus derechos sobre las garantías entregadas a la FMI por un participante tengan prioridad sobre todos los demás derechos, y los derechos del participante con respecto a la misma garantía tengan 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.

Firmeza en la liquidación

3.1.6. Deberá haber una base jurídica clara con respecto a 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). 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

²⁵ 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 dicha prenda ha sido 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 ha sido creada de forma válida en la jurisdicción pertinente y que será exigible conforme a lo acordado sin que pueda ser recategorizada, por ejemplo, como una prenda no válida o no perfeccionada o como alguna otra categoría de operación no prevista. Asimismo, una FMI deberá tener un alto grado de certeza de que la propia transferencia no podrá ser considerada nula como una preferencia ilegítima bajo la ley de insolvencia 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.

pertinentes. En algunos países, por ejemplo, las denominadas «reglas de hora cero» de la legislación de insolvencia correspondiente pueden tener el efecto de revertir un pago que parezca haber sido liquidado en un sistema de pago²⁶. Dado que esta posibilidad puede dar lugar a riesgos de crédito y de liquidez, deberán eliminarse las reglas de hora cero que perjudiquen la liquidación definitiva. 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 neteo

3.1.7. Si una FMI dispone de un mecanismo de neteo, la exigibilidad de dicho mecanismo deberá contar con una base jurídica sólida y transparente²⁷. En general, el neteo determina la posición neta de las obligaciones entre los participantes, reduciendo así el número y el valor de los pagos o entregas necesarios para liquidar una serie de operaciones. El neteo puede reducir las pérdidas potenciales en caso de incumplimiento de un participante y también puede reducir la probabilidad de incumplimiento²⁸. Los mecanismos de neteo deberán diseñarse para que sean 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 dicho respaldo legal, las obligaciones netas pueden ser impugnadas a través de procedimientos de insolvencia, ya sea por la vía administrativa o judicial. Si estas impugnaciones tuvieran éxito, la FMI y sus participantes podrían ser responsables de los importes de la 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 sólida²⁹. En el caso de una novación (y sustitución), el contrato original entre el comprador y el vendedor se liquida y se crean dos contratos nuevos, uno entre la CCP y el comprador, y el otro entre la CCP y el vendedor. La CCP asume por tanto las obligaciones contractuales que las partes originales tuvieran entre sí. 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. Siempre que estén respaldadas por el

²⁶ 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 (DNS), 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.

²⁷ 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 acontecimiento, como pueda ser un caso de insolvencia. Cada uno de estos tipos de mecanismos de neteo tiene su propia estructura jurídica.

²⁸ 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.

²⁹ En algunos países, por ejemplo, puede utilizarse la asunción de la obligación en lugar de los mecanismos para sustituir el contrato original entre el comprador y el vendedor por dos nuevos contratos.

marco jurídico, la novación, la oferta abierta y demás medidas legales similares ofrecen a los participantes del mercado la seguridad jurídica de que una CCP respalda la operación.

Exigibilidad

3.1.9. Las reglas, procedimientos y contratos relativos al funcionamiento de una FMI deberán ser exigibles en todas las jurisdicciones pertinentes. 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). Una FMI deberá contar con un alto grado de certeza de que las medidas adoptadas en virtud de dichas reglas y procedimientos no podrán ser invalidadas, revertidas o suspendidas, incluso con relación a los regímenes de disolución aplicables a sus participantes³⁰. 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 de insolvencia 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 incumplimiento de un participante o de la apertura de procedimientos de insolvencia contra el mismo.

3.1.10. Una FMI deberá establecer reglas, procedimientos y contratos relativos a sus actividades que sean exigibles cuando la FMI implante sus planes de recuperación o liquidación ordenada. En caso oportuno, deberán abordar adecuadamente problemas y riesgos asociados que se deriven (a) de la participación transfronteriza y la interoperabilidad de las FMI y (b) de los participantes extranjeros en el caso de una FMI que sea objeto de liquidación. Deberá existir un alto grado de certeza de que las medidas adoptadas por la FMI en virtud de dichas reglas y procedimientos no podrán ser invalidadas, revertidas o suspendidas. Cualquier ambigüedad sobre la exigibilidad de los procedimientos que faciliten la implantación de los planes de recuperación o de liquidación ordenada de la FMI, o la disolución de la misma, podría retrasar e incluso impedir que la FMI o las autoridades pertinentes adopten las medidas oportunas, con el consiguiente incremento del riesgo de trastorno de sus servicios críticos o de liquidación desordenada de la FMI. En caso de liquidación o disolución de una FMI, la base jurídica deberá respaldar la adopción de decisiones o medidas relativas al cese, neteo, cierre de posiciones, transferencia de posiciones de efectivo y de valores de una FMI, o transferencia de la totalidad o parte de los derechos y obligaciones contemplados en un mecanismo de enlace a una nueva entidad.

Conflictos entre legislaciones

3.1.11 El conflicto 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

³⁰ Sin embargo, podrán suspenderse aquellos derechos que se activen únicamente en caso de disolución o al ejercerse las correspondientes facultades de disolución. Véase por ejemplo FSB, *Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions*, KA 4.2, 4.3, y Anexo IV, párrafo 1.3.

elegir la legislación que regulará las actividades de la FMI cuando existan divergencias en la legislación sustantiva de las jurisdicciones pertinentes. Por ejemplo, puede que exista este tipo de limitaciones debido a las diferentes legislaciones sobre insolvencia y sobre irrevocabilidad de las correspondientes jurisdicciones. Una jurisdicción normalmente no permite la elección contractual de legislación que soslaye la política pública fundamental que rige dicha jurisdicción. De este modo, cuando existan dudas sobre la exigibilidad de la legislación elegida por la FMI en las jurisdicciones pertinentes, la FMI deberá obtener análisis y dictámenes jurídicos independientes y debidamente fundamentados para abordar dichas dudas de forma adecuada.

Mitigación del riesgo legal

3.1.12. 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, cuando se den las circunstancias adecuadas y siempre que dichas medidas sean legalmente exigibles, 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 mecanismos de buen gobierno que sean claros y transparentes, que promuevan 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 partes interesadas correspondientes.

Consideraciones fundamentales

1. *Una FMI deberá contar con objetivos que concedan una alta prioridad a la seguridad y la eficiencia de la FMI y que respalden expresamente la estabilidad financiera y otras consideraciones de interés público pertinentes.*
2. *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 participantes y, de forma más general, al público.*
3. *Deberán especificarse claramente las funciones y responsabilidades del Consejo de administración (u órgano equivalente) de una FMI, y deberá disponerse de procedimientos documentados sobre su funcionamiento, incluidos los procedimientos para identificar, abordar y gestionar los conflictos de interés de sus miembros. El Consejo deberá revisar con regularidad tanto su desempeño general como el desempeño de cada uno de los miembros del Consejo.*
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) no ejecutivo(s) al Consejo.*
5. *Deberán especificarse claramente las funciones y responsabilidades de la alta dirección. La alta dirección de una FMI deberá contar con la experiencia adecuada, una combinación de habilidades y la integridad necesaria para desempeñar sus responsabilidades de cara a la gestión de riesgos y el funcionamiento de la FMI.*
6. *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.*
7. *El Consejo deberá garantizar que el diseño, las reglas, la estrategia general y las principales decisiones de la FMI reflejan de forma adecuada los intereses legítimos de sus participantes directos e indirectos 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 el conjunto de relaciones entre los propietarios de la FMI, el Consejo de administración (u órgano equivalente), la alta dirección y otras partes pertinentes, incluidos participantes, autoridades y demás grupos de interés (tales como 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 vigila el desempeño con respecto a dichos objetivos. 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 que respalden las consideraciones pertinentes de interés público.

Objetivos de una FMI

3.2.2. 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 cada FMI conceda una alta prioridad a la seguridad y a la eficiencia de sus actividades y respalde expresamente la estabilidad financiera y otros intereses públicos pertinentes. El apoyo al interés público es un concepto amplio que incluye, por ejemplo, promover unos mercados justos y eficientes. Por ejemplo, en determinados mercados de derivados OTC, se han desarrollado normas sectoriales y protocolos del mercado para aumentar la certeza, transparencia y estabilidad del mercado. En dichos mercados, si una CCP se alejara de estas prácticas podría perjudicar en algunos casos los esfuerzos realizados por el mercado para desarrollar procesos comunes que contribuyan a reducir la incertidumbre. Los mecanismos de buen gobierno de una FMI deberán 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. Un TR, por ejemplo, deberá 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) y una implantación eficaz de los planes de recuperación o liquidación de la FMI, o la disolución de la misma.

Mecanismos de buen gobierno

3.2.3. Los mecanismos de buen gobierno, que definen la estructura bajo la cual operan el Consejo y la alta dirección, deberán estar documentados de una forma clara y completa. Estos mecanismos deberán incluir determinados componentes principales tales como (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 deberán establecer líneas claras y directas de responsabilidad y rendición de cuentas, en especial entre la alta dirección y el Consejo, 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 participantes 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 de sus mecanismos de buen gobierno, 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. Los mecanismos de buen gobierno de la FMI también deberán ser adecuados para garantizar que las decisiones de las organizaciones filiales no perjudiquen a la FMI³¹. Una FMI que sea, o forme parte de, una entidad con ánimo de lucro puede que tenga que hacer especial hincapié en gestionar los conflictos que puedan surgir entre la generación de ingresos y su seguridad. Por ejemplo, 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 ofrece servicios distintos de los de archivo y mantenimiento de registros. En caso oportuno, los mecanismos de buen gobierno deberán identificar, evaluar y abordar de forma adecuada las cuestiones transfronterizas, tanto al nivel de la FMI como al nivel de su entidad o entidades dominantes.

3.2.6. Puede que una FMI también tenga que prestar especial atención a determinados aspectos de sus mecanismos de gestión de riesgos como resultado de su estructura de propiedad o forma de organización. Si una FMI presta servicios que presenten un perfil de riesgo diferente al de sus funciones de pago, compensación, liquidación y registro, y representan potencialmente riesgos adicionales para dichas funciones, la FMI tendrá que gestionar dichos riesgos adicionales de forma adecuada. Para ello, puede que sea necesario separar legalmente los servicios adicionales que preste la FMI de sus funciones de pago, compensación, liquidación y registro, o bien la adopción de medidas equivalentes. Puede que también sea necesario tener en cuenta la estructura de propiedad y la forma de organización al preparar e implantar los planes de recuperación o de liquidación de la FMI o bien al evaluar la capacidad de disolución de la misma.

3.2.7. En el caso de los sistemas operados por bancos centrales, puede que sea necesario adaptar la aplicación de este principio en función de los requisitos de buen gobierno del propio banco central 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 pueda surgir o percibirse entre dichas funciones. Salvo cuando lo requieran expresamente la legislación, las regulaciones o sus mandatos en materia de políticas, un banco central deberá evitar el uso de su autoridad en materia de vigilancia para desfavorecer a las FMI del sector privado en relación con una FMI que sea propiedad o esté operada por el propio banco central. Esto se puede conseguir separando las funciones de operador de las funciones de vigilancia en dos unidades de organización diferentes dentro del banco central que estén 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.

Funciones, responsabilidades y composición del Consejo de administración

3.2.8. El Consejo de una FMI tiene múltiples funciones y responsabilidades que deben ser claramente especificadas. Entre dichas funciones y responsabilidades se incluyen (a) establecer objetivos estratégicos claros para la entidad; (b) garantizar un seguimiento eficaz de la alta dirección (incluida la selección de los miembros de la alta dirección, el establecimiento de sus objetivos, la evaluación de su desempeño y, en caso oportuno, su destitución); (c) establecer políticas adecuadas de retribución (que deberán ser coherentes

³¹ 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.

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 importantes; (e) vigilar las funciones de control interno (que incluirá garantizar la independencia y la dotación adecuada de recursos); (f) garantizar el cumplimiento de todos los requisitos de supervisión y vigilancia; (g) garantizar que se tiene en consideración la estabilidad financiera y otros intereses públicos pertinentes; y (h) rendir cuentas a los propietarios, participantes y demás partes interesadas pertinentes³².

3.2.9. Deberán establecerse claramente y documentarse las políticas y procedimientos relativos al funcionamiento del Consejo. Dichas políticas incluyen las responsabilidades de los comités del Consejo y su funcionamiento. Normalmente un Consejo deberá contar, entre otros, con un comité de riesgos, un comité de auditoría y un comité de retribuciones (o equivalentes). Todos estos comités deberán tener responsabilidades y procedimientos claramente asignados³³. Las políticas y procedimientos del Consejo 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 del de cada uno de sus integrantes, así como posibles evaluaciones periódicas independientes del desempeño.

3.2.10. Las políticas de buen gobierno relacionadas con la composición, nombramiento y duración del cargo también 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 además un entendimiento claro de sus funciones en materia de gobierno corporativo, poder dedicar el tiempo suficiente a su cargo, asegurar que mantienen actualizadas sus habilidades y contar con incentivos adecuados para desempeñar sus funciones. 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 miembros no ejecutivos, incluidos consejeros independientes, en caso oportuno³⁴. La definición de consejero independiente varía y a menudo depende de las regulaciones y leyes locales, si bien la característica clave de la independencia es la capacidad para adoptar juicios objetivos e independientes una vez consideradas de manera equitativa toda la información y perspectivas pertinentes y sin que exista una influencia excesiva por parte de los directivos o bien de partes o intereses externos inapropiados³⁵. La definición exacta de independencia 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, partes accionistas con capacidad de control y empleados de la organización. Asimismo, una FMI deberá

³² Véase Foro sobre la Estabilidad Financiera, *FSF principles for sound compensation practices*, abril de 2009, como guía adicional para establecer políticas de retribución adecuadas.

³³ Normalmente dichos comités estarán integrados y, en la medida de lo posible, dirigidos, por miembros no ejecutivos del Consejo o consejeros independientes (véase asimismo el párrafo 3.2.10).

³⁴ El hecho de incluir a miembros no ejecutivos en el Consejo puede ayudar (en función de la legislación corporativa local), por ejemplo, a sopesar las consideraciones de seguridad y eficiencia con las de competitividad y, en caso oportuno, de rentabilidad.

³⁵ Una FMI que esté constituida en una jurisdicción cuya legislación nacional sobre la estructura y composición de los Consejos de administración no facilite el uso de consejeros independientes deberá 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.

divulgar públicamente qué miembros del Consejo considera independientes. La FMI deberá además considerar la fijación de un límite de tiempo sobre la permanencia de los consejeros en sus cargos.

Funciones y responsabilidades de la alta dirección

3.2.11. 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, una combinación de habilidades y la integridad necesaria para desempeñar sus responsabilidades de cara a 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 capacitación 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

3.2.12. Dado que el Consejo es el máximo responsable de la gestión de los riesgos de una FMI, 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. El Consejo deberá vigilar 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 gobierno, sobre los modelos utilizados para cuantificar, agregar y gestionar los riesgos de la FMI. Deberá ser necesaria la aprobación del Consejo para adoptar decisiones importantes 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. Otras decisiones importantes que pueden requerir la aprobación del Consejo incluyen la introducción de nuevos productos, la implantación de enlaces nuevos, el uso de nuevos marcos de gestión de crisis, la adopción de procesos y plantillas para comunicar exposiciones significativas a riesgos y la adopción de procesos para considerar el cumplimiento de los protocolos pertinentes del mercado. En los mercados de derivados OTC, se espera que las CCP cumplan las prácticas y mecanismos que se hayan establecido como convenciones del mercado 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. En este sentido, cuando una CCP respalde un mercado y se espere de ella que cumpla íntegramente los protocolos de dicho mercado y las decisiones relacionadas, la CCP deberá 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 la CCP en el mercado. Los mecanismos adoptados por una CCP deberán ser transparentes para sus participantes y reguladores.

3.2.13. El Consejo y los mecanismos de buen gobierno, por lo general, deberán respaldar el uso de reglas claras y exhaustivas y de procedimientos clave, incluidos reglas y procedimientos eficaces y detallados relativos a incumplimientos de participantes (véase el Principio 13). El Consejo deberá contar con procedimientos que respalden su capacidad

para actuar de forma adecuada e inmediata en caso de que surjan riesgos que amenacen la viabilidad de la FMI como empresa en funcionamiento. Asimismo, los mecanismos de buen gobierno deberán permitir una toma de decisiones eficaz en un escenario de crisis y respaldar las reglas y procedimientos dirigidos a facilitar la recuperación o la liquidación ordenada de la FMI.

3.2.14. 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 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 contar con un comité de riesgos que ayude al Consejo a desempeñar sus responsabilidades en materia de riesgos y cuya responsabilidad consista en asesorar al Consejo sobre la tolerancia al riesgo y la estrategia general de la FMI, tanto en el momento actual como en el futuro. No obstante, en el caso de una CCP, es necesario que se disponga de dicho comité de riesgos u órgano equivalente. El comité de riesgos de una FMI deberá estar presidido por una persona que disponga de conocimientos suficientes y que sea independiente de la alta dirección ejecutiva de la FMI, y estará integrado en su mayoría por miembros no ejecutivos. El comité deberá tener un mandato claro y de conocimiento público y contar con procedimientos operativos y, en caso oportuno, tendrá acceso a asesoramiento experto prestado por firmas o profesionales externos.

3.2.15. Cuando una FMI, en conformidad con la legislación aplicable, disponga de un sistema de Consejo compuesto por dos órganos, las funciones y responsabilidades del Consejo y de la alta dirección se asignarán al Consejo de supervisión y al Consejo de dirección, según proceda. Las líneas de rendición de cuentas del comité de riesgos y demás comités deberán reflejar dicha asignación, así como las responsabilidades jurídicas del Consejo de dirección y del Consejo de supervisión. Por tanto, en el caso de la función de gestión de riesgos, la línea directa de rendición de cuentas podrá incluir a miembros del Consejo de dirección. Asimismo, al establecerse el comité de riesgos deberá tenerse en cuenta la responsabilidad jurídicamente fundamentada del Consejo de dirección con respecto a la gestión de los riesgos de la FMI.

Validación de modelos

3.2.16. 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 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

3.2.17. 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 eficaz, 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

3.2.18. El Consejo de una FMI deberá tener en consideración los intereses de todas las partes interesadas pertinentes, incluidos los intereses de sus participantes directos e indirectos, 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. 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 las partes interesadas en el Consejo (incluidos los participantes directos e indirectos), 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 marco de gestión de riesgos sólido para gestionar de manera integral el riesgo legal, de crédito, de liquidez y operacional, entre otros.

Consideraciones fundamentales

- 1. Una FMI deberá disponer de políticas, procedimientos y sistemas de gestión de riesgos que le permitan identificar, medir, vigilar y gestionar la gama de riesgos que surjan en la FMI o que sean asumidos por la misma. Los marcos de gestión de riesgos deberán estar sujetos a la realización de revisiones periódicas.*
- 2. Una FMI deberá ofrecer incentivos a los participantes y, en caso oportuno, a los clientes de estos para gestionar y contener los riesgos que representen para la FMI.*
- 3. Una FMI deberá revisar con regularidad los riesgos importantes a los que esté expuesta por causa de otras entidades y que represente para otras entidades (tales como otras FMI, bancos liquidadores, proveedores de liquidez y proveedores de servicios) como resultado de sus interdependencias y deberá desarrollar herramientas adecuadas de gestión de riesgos para abordar dichos riesgos.*
- 4. Una FMI deberá identificar escenarios que potencialmente puedan impedirle prestar sus actividades y servicios más importantes como empresa en funcionamiento y deberá evaluar la eficacia de una completa gama de opciones de recuperación o de liquidación ordenada. Asimismo, deberá preparar planes adecuados para su recuperación o liquidación ordenada conforme a los resultados de dicha evaluación. En caso oportuno, una FMI deberá proporcionar a las autoridades pertinentes la información necesaria a efectos de planificación de su disolución.*

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, bancos liquidadores, proveedores de liquidez o proveedores de servicios (por ejemplo, proveedores de servicios de calce de operaciones y de compresión de carteras). La FMI deberá considerar cómo se relacionan e interactúan los distintos riesgos entre sí. La FMI deberá disponer de un marco de gestión de riesgos sólido (que incluirá políticas, procedimientos y sistemas) que le permita identificar, medir, vigilar y gestionar con eficacia la gama de riesgos que surjan en la FMI o que sean asumidos por la misma. Dicho marco deberá incluir la identificación y la gestión de las interdependencias. Asimismo, una FMI deberá ofrecer incentivos adecuados y la información pertinente para que sus participantes y otras entidades gestionen y contengan 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 de gestión de riesgos sólido, 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 estos y de otras entidades, o los riesgos que represente directamente para dichos participantes, clientes y otras entidades. Deberá identificar aquellos riesgos que puedan afectar sustancialmente su capacidad para operar o prestar servicios conforme a lo previsto. Normalmente, entre estos riesgos se incluirán riesgos legales, de crédito, de liquidez y operacionales. Asimismo, una FMI deberá considerar otros riesgos importantes y relevantes, tales como los riesgos de mercado (o de precio), los riesgos de concentración y los riesgos generales de negocio, así como riesgos que no parezcan significativos de manera aislada pero que puedan resultar importantes 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 y deberá identificar los riesgos que asuma de otras entidades, como puedan ser otras FMI, bancos liquidadores, proveedores de liquidez o proveedores de servicios, así como cualesquiera entidades que pudieran verse sustancialmente afectadas por la incapacidad de la FMI para prestar sus servicios. Por ejemplo, la relación entre un SSS y un LVPS para conseguir liquidaciones DvP puede crear interdependencias basadas en sus sistemas.

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, vigilar y gestionar sus riesgos y deberán abarcar tanto acontecimientos rutinarios como no rutinarios, incluida la incapacidad potencial de un participante, o de la propia FMI, para cumplir sus obligaciones. Las políticas, procedimientos y controles de una FMI deberán abordar todos los riesgos pertinentes, incluidos el riesgo legal, de crédito, de liquidez, el riesgo general de negocio y el riesgo operacional. Estas políticas, procedimientos y controles deberán formar parte de un marco coherente que será revisado y actualizado periódicamente 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 FMI la capacidad para obtener información puntual necesaria 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 la FMI, 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 a la FMI. Los sistemas de información deberán permitir además a la FMI vigilar sus exposiciones al riesgo de crédito y liquidez, los límites generales de crédito y liquidez, y la relación existente entre dichas exposiciones y límites³⁶.

3.3.5. En caso oportuno, una FMI deberá además ofrecer a sus participantes y a los clientes de éstos la información pertinente para que gestionen y contengan sus riesgos de crédito y de liquidez. Puede que una FMI considere beneficioso ofrecer a sus participantes y a los clientes de estos la información necesaria para vigilar sus exposiciones al riesgo de crédito y liquidez, los límites generales de crédito y liquidez, y la relación existente entre dichas exposiciones y límites. Por ejemplo, cuando la FMI permita a los clientes de sus participantes generar exposiciones en la FMI que sean asumidas por los propios participantes, la FMI deberá ofrecer a estos últimos la capacidad de limitar dichos riesgos.

Incentivos para gestionar riesgos

3.3.6. Al establecer las políticas, procedimientos y sistemas de gestión de riesgos, una FMI deberá ofrecer incentivos a los participantes y, en caso oportuno, a sus clientes para

³⁶ Estos sistemas de información deberán permitir, en la medida de lo posible, el suministro de información en tiempo real para permitir que los participantes gestionen sus riesgos. 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.

gestionar y contener los riesgos que representen para la FMI. Existen diversas fórmulas para que una FMI pueda proporcionar dichos incentivos. Por ejemplo, una FMI podrá aplicar sanciones económicas a los participantes que 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 proporcionales a las exposiciones ocasionadas a la FMI. 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.

Interdependencias

3.3.7. Una FMI deberá revisar con regularidad los riesgos importantes a los que esté expuesta por causa de otras entidades y que represente para otras entidades (tales como otras FMI, 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 (véase también el Principio 20 sobre enlaces con otras FMI). En particular, una FMI deberá contar con herramientas eficaces de gestión de riesgos para gestionar todos los riesgos pertinentes, incluidos el riesgo legal, de crédito, de liquidez, el riesgo general de negocio y el riesgo operacional que asuma de (y represente para) otras entidades, para limitar los efectos de los trastornos recibidos de (o provocados a) dichas entidades así como los trastornos recibidos de (o provocados a) los mercados financieros en general. Estas herramientas deberán incluir mecanismos de continuidad del negocio que permitan una rápida recuperación y reanudación de las actividades y servicios esenciales en caso de que se produjera un trastorno operativo (véase el principio 17 sobre el riesgo operacional), técnicas de gestión del riesgo de liquidez (véase el principio 7 sobre el riesgo de liquidez) y planes de recuperación o de liquidación ordenada en caso de que la FMI dejara de ser viable³⁷. 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 afectadas, incluidos aquellos casos en los que se cuestione su propia viabilidad o la viabilidad de una entidad interdependiente.

Planes de recuperación y liquidación ordenada

3.3.8. Una FMI deberá identificar escenarios que potencialmente puedan impedirle prestar sus actividades y servicios más importantes como empresa en funcionamiento y deberá evaluar la eficacia de una completa gama de opciones de recuperación o de liquidación ordenada. Estos escenarios deberán tener en cuenta los diversos riesgos independientes y relacionados a los que esté expuesta la FMI. A través de este análisis (y teniendo en cuenta cualquier limitación que potencialmente pueda imponer la legislación nacional), la FMI deberá preparar planes adecuados para su recuperación o liquidación ordenada. El plan deberá contener, entre otros elementos, un resumen sustantivo de las principales estrategias de recuperación o liquidación ordenada, la identificación de las actividades y servicios más importantes de la FMI y una descripción de las medidas necesarias para implantar las principales estrategias. Una FMI deberá tener capacidad para identificar y ofrecer a las entidades relacionadas la información necesaria para implantar el correspondiente plan en el momento oportuno durante escenarios de tensión. Asimismo, estos planes deberán ser revisados y actualizados con regularidad. En caso oportuno, una

³⁷ Aunque los TR no suelen estar expuestos a riesgos financieros derivados de sus actividades de archivo y mantenimiento de registros, puede que formen 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 deberán asegurarse de que gestionan y minimizan con eficacia sus propios riesgos para reducir el potencial de que el riesgo sistémico se extienda a dichas entidades enlazadas.

FMI deberá proporcionar a las autoridades pertinentes la información necesaria, incluidos análisis de escenarios y estrategia, a efectos de planificación de su disolución.

Controles internos

3.3.9. Asimismo, una FMI deberá disponer de procesos internos integrales que ayuden al Consejo y a la alta dirección a vigilar y evaluar la idoneidad y eficacia de las políticas, procedimientos, sistemas y controles de gestión de riesgos de la FMI. Si bien la dirección de las diversas líneas de negocio actúa como primera «línea de defensa», se evaluará con regularidad la idoneidad y el cumplimiento de los mecanismos de control a través de programas de cumplimiento independientes así como mediante la realización de auditorías independientes³⁸. 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. El énfasis de la alta dirección y el Consejo así como del área de auditoría interna en la idoneidad de los controles puede también contribuir a contrarrestar una cultura de gestión de negocio que pudiera favorecer los intereses de negocio 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.

³⁸ Las auditorías serán realizadas por profesionales cualificados e independientes que no hayan participado en la creación de los mecanismos de control. La FMI podrá considerar necesario en su momento contratar a un equipo de auditores externos.

Gestión del riesgo de crédito y de liquidez

Una FMI o sus participantes pueden enfrentarse a riesgos de crédito y liquidez que surjan de los procesos de pago, compensación y liquidación de la FMI. 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. Estas contrapartes pueden incluir a los participantes de la FMI (véase el Principio 4 sobre el riesgo de crédito), bancos liquidadores (véase el Principio 9 sobre liquidaciones monetarias), y custodios (véase el Principio 16 sobre el riesgo de custodia y de inversión). 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. Una FMI contará con una serie de herramientas de gestión de riesgos para mitigar y gestionar estos riesgos.

Los siguientes principios sobre (a) la gestión del riesgo de crédito, (b) de garantías, (c) de márgenes y (d) 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 márgenes se asienta sobre el principio sobre el riesgo de crédito que se aplica a las CCP. El principio sobre márgenes también guarda relación con el principio sobre garantías, que establece la forma y los atributos de las garantías que deberá mantener una CCP. 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 las CSD o los TR en la medida en que no se enfrentan a riesgos de crédito y de liquidez.

Principio 4: Riesgo de crédito

Una FMI deberá medir, vigilar y gestionar de forma eficaz sus exposiciones crediticias frente a sus participantes y aquellas que se deriven 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) que participe en actividades que tengan un perfil de riesgo más complejo o que tenga una importancia sistémica en múltiples jurisdicciones deberá mantener recursos financieros adicionales que sean suficientes para cubrir una amplia gama de escenarios posibles de tensión que incluirán, sin limitarse a ellos, el incumplimiento de los dos participantes y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor exposición crediticia agregada posible a la CCP en condiciones de mercado extremas pero verosímiles. Todas las demás CCP deberán mantener recursos financieros adicionales que sean suficientes para cubrir una amplia gama de escenarios posibles de tensión, entre los que se incluirán, sin limitarse a ellos, el incumplimiento del participante y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor exposición crediticia agregada posible a la CCP en condiciones de mercado extremas pero verosímiles. Una FMI deberá medir, vigilar y gestionar eficazmente sus exposiciones crediticias frente a sus participantes y aquellas que se deriven de sus propios procesos de pago, compensación y liquidación. Una FMI deberá mantener recursos financieros suficientes para cubrir completamente su exposición crediticia frente a cada participante con un elevado grado de confianza. Asimismo, una entidad

de contrapartida central (CCP) que participe en actividades que tengan un perfil de riesgo más complejo o que tenga una importancia sistémica en múltiples jurisdicciones deberá mantener recursos financieros adicionales que sean suficientes para cubrir una amplia gama de escenarios posibles de tensión que deberán incluir, sin limitarse a ellos, el incumplimiento de los dos participantes y sus filiales que puedan llegar a causar la mayor exposición crediticia agregada a la CCP en condiciones de mercado extremas pero verosímiles. Todas las demás CCP deberán mantener recursos financieros adicionales que sean suficientes para cubrir una amplia gama de escenarios posibles de tensión, entre los que se deberán incluir, sin limitarse a ellos, el incumplimiento del participante y sus filiales que puedan llegar a causar la mayor exposición crediticia agregada a la CCP en condiciones de mercado extremas pero verosímiles.

Consideraciones fundamentales

1. *Una FMI deberá contar con un marco sólido para gestionar sus exposiciones crediticias frente a sus participantes y los riesgos de crédito derivados de sus procesos de pago, compensación y liquidación. La exposición crediticia puede surgir de exposiciones actuales, exposiciones futuras, o de ambas.*
2. *Una FMI deberá identificar las fuentes del riesgo de crédito, medir y vigilar de forma rutinaria sus exposiciones crediticias y utilizar herramientas adecuadas de gestión de riesgos para controlar estos riesgos.*
3. *Un sistema de pago o un sistema de liquidación de valores (SSS) deberán cubrir sus exposiciones actuales y, en caso de que existan, sus exposiciones futuras con respecto a cada participante, en su totalidad y con un elevado grado de confianza, mediante garantías y otros recursos financieros equivalentes (véase el Principio 5 sobre garantías). En el caso de un sistema de pago DNS o un SSS DNS en el que no se garantice la liquidación pero en el que sus participantes afronten exposiciones crediticias derivadas de sus procesos de pago, compensación y liquidación, dicha FMI deberá mantener, como mínimo, recursos suficientes para cubrir las exposiciones de los dos participantes y de sus filiales que causaran la mayor exposición crediticia agregada posible en el sistema.*
4. *Una CCP deberá cubrir sus exposiciones actuales y sus exposiciones potenciales futuras con respecto a cada participante, en su totalidad y con un elevado grado de confianza, mediante márgenes y otros recursos financieros prefinanciados (véase el Principio 5 sobre garantías y el Principio 6 sobre márgenes). Asimismo, una CCP que participe en actividades que tengan un perfil de riesgo más complejo o que tenga una importancia sistémica en múltiples jurisdicciones deberá mantener recursos financieros adicionales para cubrir una amplia gama de escenarios posibles de tensión que incluirán, sin limitarse a ellos, el incumplimiento de los dos participantes y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor exposición crediticia agregada posible a la CCP en condiciones de mercado extremas pero verosímiles. Todas las demás CCP deberán mantener recursos financieros adicionales que sean suficientes para cubrir una amplia gama de escenarios posibles de tensión, entre los que se incluirán, sin limitarse a ellos, el incumplimiento del participante y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor exposición crediticia agregada posible a la CCP en condiciones de mercado extremas pero verosímiles. En todos los casos, una CCP deberá contar con mecanismos de buen gobierno adecuados en relación con la cantidad de recursos financieros totales que mantenga y deberá documentar su justificación al respecto.*
5. *Una CCP deberá determinar la cantidad y probar con regularidad la suficiencia de sus recursos financieros totales disponibles en caso de uno o múltiples incumplimientos en condiciones de mercado extremas pero verosímiles mediante la realización de rigurosas pruebas de tensión. Una CCP deberá contar con*

procedimientos claros para comunicar los resultados de sus pruebas de tensión a los responsables de la toma de decisiones en la CCP y para utilizar dichos resultados para evaluar y ajustar la suficiencia de sus recursos financieros totales. Las pruebas de tensión deberán realizarse diariamente mediante parámetros e hipótesis estándares y predeterminados. Al menos mensualmente, una CCP deberá realizar un análisis detallado e integral de los escenarios de pruebas de tensión, de los modelos y de las hipótesis y parámetros subyacentes utilizados, a fin de garantizar que son adecuados para determinar el nivel de protección frente a incumplimientos exigido a la CCP en función de las condiciones de mercado actuales y futuras. Una CCP deberá realizar este análisis de las pruebas de tensión con una frecuencia mayor cuando los productos compensados o los mercados a los que dé servicio muestren 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. Al menos una vez al año deberá realizarse una validación completa del modelo de gestión de riesgos de una CCP.

6. *Para la realización de las pruebas de tensión, una CCP deberá considerar el efecto de una amplia gama de escenarios de tensión pertinentes tanto en relación con las posiciones de los participantes que hayan incurrido en un incumplimiento, como con las posibles variaciones de precios en los periodos de liquidación. Los escenarios deberán incluir 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 verosímiles.*
7. *Una FMI deberá establecer reglas y procedimientos explícitos que aborden de manera íntegra cualesquiera pérdidas crediticias que pueda afrontar como resultado de un incumplimiento único o colectivo entre sus participantes con respecto a cualquiera de sus obligaciones frente a la FMI. Dichas reglas y procedimientos deberán abordar 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. Estas reglas y procedimientos deberán indicar además el proceso que adopte la FMI para reponer cualquier recurso financiero que pueda emplear durante un acontecimiento de tensión 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 trastornos a una FMI, a sus otros participantes y a los mercados financieros en general³⁹. Por tanto, una FMI deberá contar con un marco sólido para gestionar sus exposiciones crediticias frente a sus participantes y los riesgos de crédito derivados de sus procesos de pago, compensación y liquidación (véase también el

³⁹ Por filial se entiende una sociedad que controla a, es controlada por, o se encuentra bajo control común del participante. Se entiende por control de una sociedad (a) la propiedad, control o tenencia con capacidad de voto del 20 por ciento o más de una clase de valores con derecho a voto de la sociedad; o (b) la consolidación de la sociedad a efectos de información financiera.

Principio 3 sobre el marco para la gestión integral de riesgos, el Principio 9 sobre liquidaciones monetarias y el Principio 16 sobre el riesgo de custodia y de inversión). La exposición crediticia puede surgir de exposiciones actuales, exposiciones potenciales futuras, o de ambas⁴⁰. En este contexto, se entiende por exposición actual la pérdida que una FMI (o en algunos casos, sus participantes) afrontaría de inmediato en caso de incumplimiento de un participante⁴¹. La exposición potencial futura se define generalmente como cualquier exposición crediticia potencial que una FMI podría afrontar en una fecha futura⁴². El tipo y el nivel de exposición crediticia afrontada por una FMI variarán en función de su diseño y del riesgo de crédito de las contrapartes afectadas⁴³.

Riesgo de crédito en sistemas de pago

3.4.2. *Fuentes de riesgo de crédito.* Un sistema de pago puede enfrentarse al riesgo de crédito derivado de sus participantes, de sus procesos de pago y liquidación, o de ambos. Este riesgo de crédito es generado fundamentalmente por las exposiciones actuales derivadas de proporcionar crédito intradía a los participantes⁴⁴. Por ejemplo, un banco central que opere un sistema de pago y proporcione crédito intradía afrontará dichas exposiciones actuales. Un sistema de pago puede evitar el traslado de las exposiciones actuales al día siguiente, exigiendo a sus participantes que devuelvan cualquier crédito que se les haya concedido antes de que finalice la jornada. El crédito intradía puede derivar en riesgos potenciales futuros aun cuando la FMI acepte garantías para garantizar el crédito. Un sistema de pago puede enfrentarse a una exposición potencial futura si el valor de la garantía entregada por un participante para cubrir un crédito intradía no alcanzara el valor del crédito concedido al participante por la FMI, dejando por tanto, una exposición residual.

3.4.3. *Fuentes de riesgo de crédito en sistemas de liquidación neta diferida (DNS).* Un sistema de pago que emplee un mecanismo DNS puede enfrentarse a exposiciones financieras derivadas de su relación con sus participantes o de sus procesos de pago y liquidación. Un sistema de pago DNS puede garantizar expresamente la liquidación, con independencia de si es la propia FMI o sus participantes quienes aportan la garantía. En tales sistemas, el garante del mecanismo afrontaría una exposición actual en caso de que un participante no fuera a cumplir sus obligaciones de pago o liquidación. Incluso si un sistema DNS no cuenta con una garantía explícita, los participantes del sistema de pago pueden seguir enfrentándose al riesgo de liquidación en relación con los distintos participantes. El hecho de que este riesgo implique exposiciones crediticias o exposiciones de liquidez, o una combinación de ambas, dependerá del tipo y del alcance de las obligaciones, incluidas cualesquiera obligaciones contingentes que los participantes

⁴⁰ 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»).

⁴¹ 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.

⁴² 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. La exposición potencial futura surge de las fluctuaciones potenciales en el valor de mercado de las posiciones abiertas de un participante entre el momento en el que se incurran dichas posiciones o se restablezcan al precio de mercado actual y el momento en el que se liquiden las posiciones o sean cubiertas con eficacia.

⁴³ A la hora de considerar su exposición crediticia frente a un banco central, y analizándose caso por caso, una FMI podrá tener en cuenta las características especiales del banco central.

⁴⁴ Muchos sistemas de pago no afrontan riesgo de crédito procedente de sus participantes o procesos de pago y liquidación, aunque puede que afronten un riesgo de liquidez significativo.

asuman. El tipo de obligaciones dependerá a su vez de factores tales como el diseño, las reglas y el marco jurídico del sistema de pago.

3.4.4. *Medición y seguimiento del riesgo de crédito.* Un sistema de pago deberá medir y vigilar con frecuencia y regularidad sus riesgos de crédito a lo largo de la jornada correspondiente utilizando información proporcionada puntualmente. Un sistema de pago deberá asegurarse de que tiene acceso a información adecuada, como puede ser valoraciones adecuadas de garantías, que le permita medir y vigilar sus exposiciones actuales y el grado de cobertura de las garantías. En un sistema de pago DNS que no cuenta con garantía de liquidación, la FMI deberá proporcionar a los participantes la capacidad necesaria para medir y vigilar las exposiciones actuales existentes entre ellos en el sistema o adoptar reglas que exijan a los participantes proporcionar información pertinente sobre sus exposiciones. La exposición actual es relativamente sencilla de medir y vigilar; sin embargo, la exposición potencial futura puede requerir la elaboración de modelos o estimaciones. Para poder vigilar los riesgos asociados a la exposición actual, un sistema de pago deberá efectuar un seguimiento de las condiciones del mercado para identificar desarrollos o acontecimientos que pudieran afectar a estos riesgos, tales como el valor de las garantías. Para poder estimar la exposición potencial futura y el riesgo asociado, un sistema de pago deberá modelar posibles cambios en los valores de las garantías y en las condiciones del mercado durante un periodo de liquidación adecuado. En caso oportuno, un sistema de pago deberá vigilar la existencia de grandes exposiciones a sus participantes y a los clientes de estos. Asimismo, deberá vigilar los cambios que se produzcan en la solvencia de sus participantes.

3.4.5. *Mitigación y gestión del riesgo de crédito.* Un sistema de pago deberá mitigar sus riesgos de crédito en la medida de lo posible. Por ejemplo, un sistema de pago puede eliminar parte de sus riesgos de crédito o de los riesgos de crédito de sus participantes asociados al proceso de liquidación empleando un mecanismo de liquidación bruta en tiempo real (RTGS). Asimismo, un sistema de pago deberá limitar sus exposiciones actuales limitando las concesiones de crédito intradía y, en caso oportuno, deberá evitar el traslado de estas exposiciones actuales al día siguiente exigiendo a sus participantes que devuelvan cualquier crédito que se les haya concedido antes de que finalice la jornada⁴⁵. Dichos límites deberán sopesar la utilidad del crédito para facilitar la liquidación dentro del sistema frente a las exposiciones crediticias del sistema de pago.

3.4.6. Para poder gestionar el riesgo procedente del incumplimiento de un participante, un sistema de pago deberá considerar el impacto de los incumplimientos de los participantes y la posibilidad de utilizar técnicas sólidas para gestionar las garantías. Un sistema de pago deberá cubrir sus exposiciones actuales y, en caso de que existan, sus exposiciones potenciales futuras con respecto a cada participante, en su totalidad y con un elevado grado de confianza, mediante garantías y otros recursos financieros equivalentes (se podrá utilizar el patrimonio neto una vez deducida la cantidad destinada a cubrir el riesgo general de negocio) (véase el Principio 5 sobre garantías y el Principio 15 sobre riesgo general de negocio)⁴⁶. Al exigir garantías para cubrir las exposiciones crediticias, un sistema de pago mitiga, y en algunos casos elimina, su exposición actual y puede proporcionar a los participantes un incentivo para gestionar los riesgos de crédito que representen para el sistema de pago o para los otros participantes. Asimismo, esta aportación de garantías reduce la necesidad de un sistema de pago DNS de revertir pagos en caso de que un

⁴⁵ Un banco central evita a menudo el uso de límites sobre el crédito de un participante debido a su papel como autoridad monetaria y proveedor de liquidez.

⁴⁶ El patrimonio neto solo puede utilizarse en la medida en que se mantenga en activos netos suficientemente líquidos. Dicho uso del patrimonio neto deberá limitarse estrictamente a evitar trastornos en la liquidación cuando no se disponga de garantías en el momento.

participante incumpla sus obligaciones. Sin embargo, el valor de las garantías y demás recursos financieros equivalentes puede fluctuar, por lo que el sistema de pago deberá establecer recortes prudentes para mitigar la exposición potencial futura resultante.

3.4.7. Un sistema de pago DNS que garantice la liquidación de forma explícita, con independencia de si es la propia FMI o sus participantes quienes aportan la garantía, deberá mantener recursos financieros suficientes para cubrir en su totalidad las exposiciones actuales y potenciales futuras mediante garantías y otros recursos financieros equivalentes. Un sistema de pago DNS en el que no se garantice la liquidación pero en el que sus participantes afronten exposiciones crediticias derivadas de sus procesos de pago y liquidación deberá mantener, como mínimo, recursos suficientes para cubrir las exposiciones de los dos participantes y de sus filiales que causaran la mayor exposición crediticia agregada posible en el sistema⁴⁷. Deberá considerarse la posibilidad de proporcionar un mayor nivel de cobertura en el caso de un sistema de pago que genere grandes exposiciones o que pudiera generar un impacto sistémico significativo en caso de incumplimiento de más de dos participantes y de sus filiales.

Riesgo de crédito en SSS

3.4.8. *Fuentes de riesgo de crédito.* Un SSS puede afrontar una serie de riesgos de crédito procedentes de sus participantes o de sus procesos de liquidación. Un SSS afronta el riesgo de crédito de contraparte cuando proporciona crédito intradía o a un día a los participantes. Estos créditos concedidos generan exposiciones actuales y pueden derivar en riesgos potenciales futuros, aun cuando el SSS acepte garantías para garantizar el crédito. Un SSS afrontaría una exposición potencial futura si el valor de la garantía entregada por un participante para cubrir este crédito no alcanzara el valor del crédito concedido al participante por el SSS, dejando por tanto, una exposición residual. Asimismo, un SSS que garantice la liquidación de forma explícita afrontaría exposiciones actuales en caso de que un participante no financiara su posición deudora neta o no cumpliera sus obligaciones a la hora de entregar los correspondientes instrumentos financieros. Asimismo, si un SSS no utiliza un mecanismo de liquidación DvP, el SSS o sus participantes afrontarán el riesgo de principal, que es el riesgo de pérdida de valores entregados o pagos efectuados al participante que haya incurrido en el incumplimiento antes de detectar dicho incumplimiento (véase el Principio 12 sobre sistemas de liquidación de intercambio por valor).

3.4.9. *Fuentes de riesgo de crédito en sistemas de liquidación neta diferida (DNS).* Un SSS puede liquidar valores en términos brutos y fondos en base a valores netos (el modelo 2 DvP) o liquidar valores y fondos en base a valores netos (el modelo 3 DvP). Asimismo, un SSS que utilice un modelo 2 o 3 DvP como mecanismo de liquidación puede garantizar expresamente la liquidación, con independencia de si es la propia FMI o sus participantes quienes aportan la garantía. En dichos sistemas, esta garantía representa la concesión de un crédito intradía por parte del garante. En un SSS que no proporcione una garantía explícita de liquidación, los participantes pueden enfrentarse al riesgo de liquidación entre los distintos participantes en caso de que uno de ellos incumpla sus obligaciones. El hecho de que este riesgo de liquidación implique exposiciones crediticias, exposiciones de liquidez, o una combinación de ambas, dependerá del tipo y del alcance de las obligaciones, incluidas cualesquiera obligaciones contingentes que los participantes asuman. El tipo de obligaciones dependerá a su vez de factores tales como el diseño, las reglas y el marco jurídico del SSS.

3.4.10. *Medición y seguimiento del riesgo de crédito.* Un SSS deberá medir y vigilar con frecuencia y regularidad sus riesgos de crédito a lo largo de la jornada correspondiente

⁴⁷ Si la exposición financiera que afronte el sistema de pago DNS fuera una exposición de liquidez, se aplicaría el Principio 7.

utilizando información proporcionada puntualmente. Un SSS deberá asegurarse de que tiene acceso a información adecuada, como pueda ser valoraciones adecuadas de las garantías, que le permitan medir y vigilar su exposición actual y el grado de cobertura de las garantías. En caso de que exista riesgo de crédito entre los participantes, el SSS deberá proporcionar a los participantes la capacidad necesaria para medir y vigilar las exposiciones actuales existentes entre ellos en el sistema o adoptar reglas que exijan a los participantes proporcionar información pertinente sobre sus exposiciones. La exposición actual debería ser relativamente sencilla de medir y vigilar; sin embargo, la exposición potencial futura puede requerir la elaboración de modelos o estimaciones. Para poder vigilar los riesgos asociados a la exposición actual, un SSS deberá efectuar un seguimiento de las condiciones del mercado para identificar desarrollos o acontecimientos que pudieran afectar a estos riesgos, tales como el valor de las garantías. Para poder estimar la exposición potencial futura y el riesgo asociado, un SSS deberá modelar posibles cambios en los valores de las garantías y en las condiciones del mercado durante un periodo de liquidación adecuado. En caso oportuno, un SSS deberá vigilar la existencia de grandes exposiciones a sus participantes y a los clientes de éstos. Asimismo, deberá vigilar los cambios que se produzcan en la solvencia de sus participantes.

3.4.11. *Mitigación y gestión del riesgo de crédito.* Un SSS deberá mitigar sus riesgos de crédito en la medida de lo posible. Por ejemplo, un SSS deberá eliminar su riesgo de principal o el riesgo de principal de sus participantes asociado al proceso de liquidación empleando un sistema de liquidación de intercambio por valor (véase el Principio 12 sobre sistemas de liquidación de intercambio por valor). En caso de utilizar un sistema que liquide valores y fondos en términos brutos (obligación por obligación) (el modelo 1 DvP), se reducirían aún más las exposiciones al riesgo de crédito y liquidez entre participantes y entre los participantes y el SSS. Asimismo, un SSS deberá limitar sus exposiciones actuales limitando las concesiones de crédito intradía y, en caso oportuno, las concesiones de crédito a un día⁴⁸. Dichos límites deberán sopesar la utilidad del crédito para facilitar la liquidación dentro del sistema frente a las exposiciones crediticias del SSS.

3.4.12. Para poder gestionar el riesgo procedente del incumplimiento de un participante, un SSS deberá considerar el impacto de los incumplimientos de los participantes y el uso de técnicas sólidas para gestionar las garantías. Un SSS deberá cubrir sus exposiciones actuales y, en caso de que existan, sus exposiciones potenciales futuras con respecto a cada participante, en su totalidad y con un elevado grado de confianza, mediante garantías y otros recursos financieros equivalentes (se podrá utilizar el patrimonio neto una vez deducida la cantidad destinada a cubrir el riesgo general de negocio) (véase el Principio 5 sobre garantías y el Principio 15 sobre riesgo general de negocio)⁴⁹. Al exigir garantías para cubrir las exposiciones crediticias, un SSS mitiga, y en algunos casos elimina, sus exposiciones actuales y puede proporcionar a los participantes un incentivo para gestionar los riesgos de crédito que representen para el SSS o para los otros participantes. Asimismo, esta aportación de garantías permite a un SSS que emplee modelo 2 o 3 DvP no tener que revertir operaciones o mitigar el efecto de una reversión en caso de que un participante incumpla sus obligaciones. Sin embargo, el valor de las garantías y demás recursos financieros equivalentes puede fluctuar, por lo que el SSS deberá establecer recortes prudentes para mitigar la exposición potencial futura resultante.

⁴⁸ Un banco central evita a menudo el uso de límites sobre el crédito de un participante debido a su papel como autoridad monetaria y proveedor de liquidez.

⁴⁹ El patrimonio neto solo puede utilizarse en la medida en que se mantenga en activos netos suficientemente líquidos. Dicho uso del patrimonio neto deberá limitarse estrictamente a evitar trastornos en la liquidación cuando no se disponga de garantías en el momento.

3.4.13. Un SSS que utilice un modelo 2 o 3 DvP y que garantice la liquidación de forma explícita, con independencia de si es la propia FMI o sus participantes quienes aportan la garantía, deberá mantener recursos financieros suficientes para cubrir, en su totalidad y con un elevado grado de confianza, las exposiciones actuales y potenciales futuras mediante garantías y otros recursos financieros equivalentes. Un SSS que utilice un modelo 2 o 3 DvP y que no garantice la liquidación de forma explícita, pero en el que sus participantes afronten exposiciones crediticias derivadas de sus procesos de pago, compensación y liquidación, deberá mantener, como mínimo, recursos suficientes para cubrir las exposiciones de los dos participantes y de sus filiales que causaran la mayor exposición crediticia agregada posible en el sistema⁵⁰. Deberá considerarse la posibilidad de proporcionar un mayor nivel de cobertura en el caso de un SSS que tenga grandes exposiciones o que pudiera generar un impacto sistémico significativo en caso de incumplimiento de más de dos participantes y de sus filiales.

Riesgo de crédito en CCP

3.4.14. *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 posiciones abiertas entre la CCP y sus participantes⁵¹. 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 hasta el momento en el que se cierren las posiciones, cubiertas íntegramente, o sean transferidas por la CCP tras el incumplimiento⁵². Por ejemplo, durante el periodo en el que una CCP neutralice o 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, lo cual podría incrementar la exposición crediticia de la CCP de manera potencialmente significativa⁵³. Una CCP también puede afrontar una exposición potencial futura debido a la posibilidad de que el valor de las garantías (margen inicial) descienda de manera significativa durante el periodo de cierre.

⁵⁰ Si la exposición financiera que afronte el SSS DNS fuera una exposición de liquidez, se aplicaría el Principio 7.

⁵¹ Por ejemplo, para una CCP que abona y recauda márgenes de variación (después de valorar posiciones a precios de mercado y, posteriormente, una vez cerrado el ciclo de variación, restableciendo diariamente el valor de las posiciones a cero), su exposición actual es la diferencia entre el valor actual (esto es, en ese momento) 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.

⁵² 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 valoración diaria a precios de mercado y el momento en el que se cierra la posición. De este modo, la exposición potencial futura incluye la exposición actual no cubierta que se derive de la evolución del precio desde la última valoración a precios de mercado hasta el momento del cierre de posiciones, de su cobertura integral o de su transferencia.

⁵³ Una CCP puede cerrar 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). (Alternativamente, la CCP puede subastar las posiciones del participante que ha incurrido en incumplimiento a los otros participantes, ya sea en partes o en su totalidad). Durante el periodo de liquidación, los precios de mercado relativos a las posiciones abiertas pueden cambiar, exponiendo a la CCP a costes adicionales de liquidación hasta el momento del cierre. Para mitigar este riesgo, la CCP también podrá cubrir temporalmente las posiciones del participante que ha incurrido en un incumplimiento al entrar en posiciones cuyos valores estén negativamente correlacionados con los valores de las posiciones mantenidas por el participante que ha incurrido en el incumplimiento. Por tanto, el coste de liquidación de la CCP no solo incluye la exposición actual no cubierta 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.

3.4.15. *Medición y seguimiento del riesgo de crédito.* Una CCP deberá medir y vigilar 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 vigilar su exposición actual y su exposición potencial futura. La exposición actual es relativamente sencilla de medir y vigilar cuando los precios de mercado se encuentran disponibles con facilidad. La exposición potencial futura suele resultar más complicada de medir y vigilar y normalmente requiere la realización de modelos y estimaciones de la posible evolución de precios de mercado en el futuro 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 potenciales futuras que podrían surgir por los incumplimientos de los participantes, una CCP deberá identificar los factores de riesgo y vigilar las condiciones y evoluciones potenciales del mercado que podrían afectar a la cuantía y a la probabilidad de sus pérdidas al cierre de posiciones de un participante que haya incumplido. Una CCP deberá vigilar la existencia de grandes exposiciones a sus participantes y, en caso oportuno, a los clientes de estos. Asimismo, deberá vigilar los cambios que se produzcan en la solvencia de sus participantes.

3.4.16. *Mitigación y gestión del riesgo de crédito.* Una CCP deberá mitigar su riesgo 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 cada participante contribuya con el pago de recursos, normalmente a través de márgenes de variación, para cubrir cualquier pérdida en el valor de su posición neta al menos una vez al día; dicho requisito limita la acumulación de exposiciones actuales y por tanto mitiga las exposiciones potenciales futuras. Asimismo, una CCP deberá tener la autoridad y capacidad operativa para realizar peticiones de márgenes intradía, tanto programadas como no programadas, a los participantes. Asimismo, una CCP puede optar por imponer límites sobre exposiciones crediticias en algunos casos, aun cuando estén cubiertas por garantías. Asimismo, puede que también esté justificado el uso de límites en concentraciones de posiciones o de requisitos de garantías adicionales.

3.4.17. Una CCP suele utilizar una secuencia de recursos financieros prefinanciados, que a menudo se denominan una «cascada de recursos», para gestionar las pérdidas ocasionadas por los incumplimientos de los participantes. Esta cascada puede incluir el margen inicial del participante que ha incurrido en un incumplimiento, la aportación de dicho participante a un mecanismo prefinanciado para incumplimientos, una parte especificada de los fondos propios de la CCP y las aportaciones de otros participantes a un mecanismo prefinanciado para incumplimientos⁵⁴. El margen inicial se utiliza para cubrir las exposiciones potenciales futuras de una CCP, así como las exposiciones actuales no cubiertas por los márgenes de variación, con respecto a cada participante con un elevado grado de confianza⁵⁵. Sin embargo, una CCP generalmente seguirá expuesta al riesgo residual (o

⁵⁴ Los mecanismos prefinanciados para incumplimientos a efectos de mutualización de pérdidas y otros acuerdos de para compartir recursos requieren que una CCP sopesa y valore con detenimiento determinadas cuestiones. Por ejemplo, una CCP puede protegerse frente a incumplimientos en condiciones extremas de forma más eficiente utilizando recursos compartidos, dado que los costes se reparten entre los participantes. Este menor coste constituye un incentivo para aumentar los recursos financieros disponibles de forma que la CCP sea más segura desde una perspectiva financiera. Sin embargo, las prácticas de compartición 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 compartidos con otros participantes y la proporción de activos segregados, tales como los márgenes, lo cual dependerá de la seguridad y la solidez de la CCP así como del aumento de las interdependencias entre los participantes.

⁵⁵ Asimismo, se pueden utilizar otros recursos en lugar de los márgenes iniciales; sin embargo, estos recursos deberán ser recursos prefinanciados y de calidad equivalente o superior a los mecanismos de márgenes diseñados en base a criterios prudenciales.

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 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 adicionales, como puedan ser garantías adicionales o un mecanismo prefinanciado para incumplimientos, para cubrir una parte del riesgo de cola.

3.4.18. Una CCP deberá cubrir sus exposiciones actuales y potenciales futuras con respecto a cada participante, en su totalidad y con un elevado grado de confianza, mediante márgenes y otros recursos financieros prefinanciados. Tal y como se describe con más detalle en el Principio 6 sobre márgenes, una CCP deberá establecer requisitos de márgenes iniciales que sean proporcionales a los riesgos de cada producto y cartera. El margen inicial deberá satisfacer un nivel de confianza para una sola cola de al menos un 99 por ciento de la distribución estimada de la exposición futura⁵⁶. En el caso de una CCP que calcule los márgenes a nivel de cartera, esta norma se aplicará a la distribución de la exposición futura de cada cartera. En el caso de una CCP que calcule los márgenes a un nivel más atomizado, como pueda ser a nivel de subcartera o de producto, la norma deberá ser cumplida por las correspondientes distribuciones de la exposición futura.

3.4.19. Además de cubrir íntegramente sus exposiciones actuales y potenciales futuras, una CCP deberá mantener recursos financieros adicionales suficientes para cubrir una amplia gama de escenarios posibles de tensión que conlleven condiciones de mercado extremas pero verosímiles. En particular, una CCP que participe en actividades que tengan un perfil de riesgo más complejo (tales como la compensación de instrumentos financieros que se caractericen por cambios discretos de precios de salto al cumplimiento (*jump-to-default*) o que estén muy correlacionados con potenciales incumplimientos de participantes) o que tenga una importancia sistémica en múltiples jurisdicciones, deberá mantener recursos financieros adicionales suficientes para cubrir una amplia gama de escenarios posibles de tensión que incluirán, sin limitarse a ellos, el incumplimiento de los dos participantes y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor exposición crediticia agregada posible a la CCP en condiciones de mercado extremas pero verosímiles. Para determinar si una CCP tiene una importancia sistémica en múltiples jurisdicciones se deberá tener en consideración, entre otros factores, (a) la ubicación de los participantes de la CCP, (b) el volumen agregado y el valor de las operaciones que se originen en cada jurisdicción en las que opere, (c) la proporción del volumen total y del valor de las operaciones que se originen en cada jurisdicción en las que opere (d) la gama de divisas en las que se compensen o liquiden los instrumentos que liquide, (e) los enlaces que tenga con FMI ubicadas en otras jurisdicciones, y (f) la medida en que compense instrumentos que estén sometidos a compensaciones obligatorias en múltiples jurisdicciones. Todas las demás CCP deberán mantener recursos financieros adicionales suficientes para cubrir una amplia gama de escenarios posibles de tensión, entre los que se incluirán, sin limitarse a ellos, el incumplimiento del participante y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor exposición crediticia agregada posible a la CCP en condiciones de mercado extremas pero verosímiles. En todos los casos, una CCP deberá contar con mecanismos de buen gobierno adecuados en relación con la cantidad de recursos financieros totales que mantenga (véase el Principio 2 sobre buen gobierno) y deberá documentar su justificación al respecto.

⁵⁶ Este concepto es análogo a la definición técnica de una exposición potencial futura como magnitud de riesgo. Véase nota al pie 42.

Comprobación de la suficiencia de los recursos financieros totales de una CCP

3.4.20. Una CCP deberá determinar la cantidad y probar con regularidad la suficiencia de sus recursos financieros totales mediante la realización de pruebas de tensión. Asimismo, una CCP deberá realizar pruebas de tensión inversas, en caso oportuno, para probar en qué medida cubrirían sus recursos financieros totales unas condiciones de tensión graves. Dado que el margen inicial es un componente clave de los recursos financieros totales de una CCP, esta deberá probar la suficiencia de sus modelos y requisitos de márgenes iniciales a través de análisis de sensibilidad y ejercicios de comprobación retrospectiva de resultados (*backtesting*), respectivamente (véase el Principio 6 para consultar un análisis más detallado sobre las comprobaciones de los modelos y requisitos de márgenes iniciales).

3.4.21. *Pruebas de tensión.* Una CCP deberá determinar la cantidad y probar con regularidad la suficiencia de sus recursos financieros totales disponibles en caso de uno o múltiples incumplimientos en condiciones de mercado extremas pero verosímiles mediante la realización de rigurosas pruebas de tensión. Una CCP deberá contar con procedimientos claros para comunicar los resultados de sus pruebas de tensión a los responsables de la toma de decisiones en la CCP y para utilizar dichos resultados para evaluar y ajustar la suficiencia de sus recursos financieros totales. Las pruebas de tensión deberán realizarse diariamente mediante parámetros e hipótesis estándares y predeterminados. Al menos mensualmente, la CCP deberá realizar un análisis detallado e integral de los escenarios de pruebas de tensión, de los modelos y de las hipótesis y parámetros subyacentes utilizados a fin de garantizar que son adecuados para determinar el nivel de protección frente a incumplimientos exigido a la CCP en función de las condiciones de mercado actuales y futuras. Una CCP deberá realizar este análisis de las pruebas de tensión con una frecuencia mayor cuando los productos compensados o los mercados a los que de servicio muestren una elevada volatilidad, cuenten con una liquidez menor, o cuando el volumen o la concentración de posiciones mantenidas por los participantes de una CCP aumenten de manera significativa. Al menos una vez al año deberá realizarse una validación completa del modelo de gestión de riesgos de una CCP⁵⁷.

3.4.22. Para la realización de las pruebas de tensión, una CCP deberá considerar una amplia gama de escenarios de tensión pertinentes tanto en relación con las posiciones de los participantes que hayan incurrido en un incumplimiento como con las posibles variaciones de precios en los periodos de liquidación⁵⁸. Los escenarios deberán incluir 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 verosímiles⁵⁹. Las condiciones extremas pero verosímiles no deberán considerarse como un conjunto fijo de condiciones sino como condiciones que evolucionen. Las pruebas de tensión deberán incorporar con rapidez los

⁵⁷ Si bien una CCP puede utilizar los resultados de las pruebas de tensión para evaluar la validez de los escenarios de tensión, de los modelos y de las hipótesis y parámetros subyacentes, estos aspectos no deberán ajustarse arbitrariamente para controlar la suficiencia de los recursos financieros totales. Los escenarios de tensión, los modelos y las hipótesis y parámetros subyacentes deberán examinarse en función de los datos históricos de precios de productos compensados y de las posiciones de los participantes así como de la posible evolución de estos factores en condiciones de mercado extremas pero verosímiles en los mercados a los que la CCP preste sus servicios. Véase el párrafo 3.4.22.

⁵⁸ Los métodos de gestión de riesgos de algunas CCP pueden integrar la gestión de los riesgos derivados de las posiciones de los participantes con los riesgos derivados de la evolución de precios. Si este método integrado de gestión de riesgos se implanta de forma óptima, los escenarios de tensión pueden tener en cuenta combinaciones oportunas de posiciones de incumplimiento y cambios de precios.

⁵⁹ Véase BCBS, *Principles for sound stress testing practices and supervision*, mayo de 2009.

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)⁶⁰. Una CCP que tenga previsto compensar nuevos productos deberá considerar las variaciones de precios de los productos relacionados.

3.4.23. *Pruebas de tensión inversas.* Una CCP deberá llevar a cabo, en caso oportuno, pruebas de tensión inversas dirigidas a identificar las condiciones del mercado y escenarios extremos en los que sus recursos financieros totales no proporcionarían una cobertura suficiente para su riesgo de cola. Las pruebas de tensión inversas requieren que una CCP modele posiciones hipotéticas y condiciones de mercado extremas que puedan ir más allá de lo que se considera como condiciones de mercado extremas pero verosímiles, 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 actuales; 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. Las pruebas de tensión inversas deberán considerarse una herramienta de gestión útil pero no serán necesariamente los elementos que determinen el nivel apropiado de recursos financieros de la CCP.

Uso de recursos financieros

3.4.24. Las reglas de una FMI deberán establecer expresamente la «cascada de recursos» anteriormente citada, incluidas 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, procedimientos principales y datos de mercado). 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 gastos operativos actuales, potenciales pérdidas generales del negocio o pérdidas de otras actividades que lleve a cabo (véase el Principio 15 sobre riesgo general de negocio). Asimismo, si una FMI presta sus servicios en múltiples mercados (bien sea en la misma jurisdicción o en múltiples jurisdicciones), su capacidad para utilizar recursos proporcionados por participantes de un mercado para cubrir pérdidas derivadas del incumplimiento de un participante de otro mercado, 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 tensión de una FMI deberá tener en cuenta en qué medida se han combinado los recursos de distintos mercados en escenarios que incluyan el incumplimiento de uno o más participantes en varios mercados.

Planes de contingencia para pérdidas crediticias no cubiertas

3.4.25. 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 las pérdidas crediticias resultantes de dichas exposiciones en su totalidad. Una FMI deberá analizar y planificar cómo afrontaría cualquier pérdida crediticia que no haya sido cubierta. Una FMI deberá establecer reglas y procedimientos explícitos que aborden de manera íntegra cualesquiera pérdidas crediticias

⁶⁰ Deberá tenerse en consideración la dependencia entre exposiciones y entre los participantes y las exposiciones. Si una FMI calcula las exposiciones a nivel de cartera, deberá estresarse la dependencia de los instrumentos dentro de las carteras de los participantes.

que pueda afrontar como resultado de un incumplimiento único o colectivo entre sus participantes con respecto a cualquiera de sus obligaciones frente a la FMI. Dichas reglas y procedimientos deberán abordar 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 liquidez⁶¹. 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, de forma que pueda continuar operando de una forma sólida y segura.

⁶¹ Por ejemplo, las reglas y procedimientos de una FMI podrían contemplar la posibilidad de asignar las pérdidas crediticias no cubiertas amortizando ganancias potencialmente no realizadas por los participantes que no hayan incurrido en un incumplimiento y la posibilidad de requerir aportaciones adicionales a los participantes en función del tamaño y el riesgo relativo de sus carteras.

Principio 5: Garantías

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

Consideraciones fundamentales

1. *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.*
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. *Para reducir la necesidad de ajustes procíclicos, una FMI deberá establecer recortes estables y conservadores que se calibren para incluir periodos de tensión en las condiciones del mercado, en la medida en que sea posible y prudente.*
4. *Una FMI deberá evitar la concentración de determinados activos cuando ello perjudique de manera significativa la capacidad para liquidar dichos activos con rapidez sin efectos negativos importantes en los precios.*
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 utilizar un sistema de gestión de garantías que esté bien diseñado y que sea operativamente flexible.*

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 el 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. Una FMI deberá aplicar recortes prudentes al valor de la garantía para conseguir un alto grado de confianza de que el valor de liquidación de dicha garantía será superior o igual al valor de la obligación que asegura en condiciones de mercado extremas pero verosímiles⁶². 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. En el curso ordinario de sus actividades, una FMI puede estar expuesta al riesgo derivado de determinados tipos de garantías que no se considere que tengan un bajo riesgo de crédito, de liquidez y de mercado. Sin embargo, en algunos casos, estos activos podrán ser garantías aceptables a efectos crediticios si se aplica un recorte pertinente. Una FMI debe tener confianza en el valor de la garantía en caso de liquidación así como de su capacidad para utilizar dicha garantía con rapidez, especialmente en condiciones de tensión en el

⁶² Los métodos de gestión de riesgos de algunas FMI pueden integrar la gestión de los riesgos derivados de las posiciones de los participantes con los riesgos derivados de la fluctuación experimentada por el valor de la garantía entregada por los participantes.

mercado. Cuando una FMI acepte garantías con un riesgo de crédito, de liquidez y de mercado superior a los niveles mínimos deberá demostrar que fija y exige límites de concentración y recortes debidamente conservadores⁶³.

3.5.3. Asimismo, una FMI deberá ajustar con regularidad sus requisitos de garantías aceptables en función de los cambios que se produzcan en los riesgos subyacentes. Al evaluar los tipos de garantías, una FMI deberá considerar los potenciales 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 empresas estrechamente vinculadas a ellos⁶⁴. De forma más general, una FMI deberá mitigar el riesgo específico de correlación errónea limitando la aceptación de una garantía que probablemente pierda valor en caso de incumplimiento por parte del participante que entrega la garantía⁶⁵. La FMI deberá medir y vigilar la correlación entre la solvencia de una contraparte y la garantía entregada y tomar medidas para mitigar los riesgos, por ejemplo, fijando recortes más conservadores.

3.5.4. Si una FMI tiene previsto utilizar activos mantenidos como garantías para garantizar servicios de liquidez en caso de incumplimiento de un participante, la FMI también deberá tener en consideración, a la hora de determinar las garantías aceptables, qué activos serán aceptables como garantía para los prestamistas que ofrezcan los servicios de liquidez (véase el Principio 7).

Valoración de garantías

3.5.5. Para poder tener la debida certeza del valor de una garantía en caso de liquidación, una FMI deberá establecer prácticas prudentes de valoración y desarrollar recortes que sean comprobados con regularidad y que tengan en cuenta las condiciones de tensión en el mercado. Una FMI deberá valorar su garantía a precios de mercado, como mínimo, diariamente. 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 revaluación y el momento en el que una FMI pueda asumir razonablemente que los activos se pueden liquidar. Asimismo, los recortes deberán incorporar hipótesis sobre el valor de las garantías durante condiciones de tensión en el mercado y reflejarán pruebas de tensión periódicas que tengan en cuenta variaciones extremas de precios, así como cambios en la liquidez de los mercados existentes para el activo. En caso de que los precios del mercado no representen fielmente el verdadero valor de los activos, una FMI deberá tener la autoridad para ejercer su discrecionalidad para valorar los activos en base a métodos transparentes y

⁶³ En general, los avales no son garantías aceptables. Sin embargo, 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. Un aval explícito del correspondiente banco central emisor constituiría una garantía aceptable siempre que esté respaldado por el marco jurídico aplicable y las políticas del pertinente banco central.

⁶⁴ 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.

⁶⁵ El riesgo específico de correlación errónea se define como el riesgo de que la exposición a una contraparte muy probablemente aumente cuando la solvencia de dicha contraparte se deteriore.

definidos de antemano. Los procedimientos de recorte de una FMI deberán ser validados de manera independiente al menos anualmente⁶⁶.

Limitación de la prociclicidad

3.5.6. Una FMI deberá afrontar adecuadamente la prociclicidad en sus mecanismos de garantías. 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. En este contexto, la prociclicidad suele hacer referencia a los cambios en las prácticas de gestión de riesgos que están correlacionados positivamente con las fluctuaciones del ciclo de mercado, de negocio o de crédito, y que pueden ocasionar o amplificar la inestabilidad financiera⁶⁷. 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 en tensión, 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 contribuir a 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. La consideración de las cuestiones de prociclicidad 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.

Evitar concentraciones de garantías

3.5.7. Una FMI deberá evitar la concentración de determinados activos cuando ello perjudique de manera significativa la capacidad para liquidar dichos activos con rapidez sin efectos negativos importantes en los precios. Se puede evitar la elevada concentración de tenencias fijando límites de concentración o imponiendo cargos por concentración. Los límites de concentración restringen la capacidad de los participantes para proporcionar determinados activos en garantía por encima de un umbral especificado, según lo determine la FMI. Los cargos por concentración penalizan a aquellos participantes que mantengan tenencias 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 necesidades de garantías con los activos aceptables de mayor riesgo. La FMI deberá revisar con regularidad los límites y cargos por concentración para determinar su idoneidad.

Garantías transfronterizas

3.5.8. 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 oportuno⁶⁸. Un mecanismo de garantías transfronterizas puede constituir un

⁶⁶ La validación de los procedimientos de recorte de la FMI deberá ser efectuada por personal que disponga de conocimientos suficientes y que será independiente del personal que haya creado y aplicado los procedimientos de recorte. Dicho personal especializado podrá proceder de equipos internos de la FMI. Sin embargo, en su momento también podrá ser necesario que un equipo externo a la FMI sea quien realice la revisión.

⁶⁷ Véase también CGFS, *The role of margin requirements and haircuts in procyclicality*, marzo de 2010.

⁶⁸ 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.

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 significativos para las FMI que tendrán que ser evaluados y gestionados por las FMI afectadas (véase también el Principio 17 sobre el riesgo operacional y el Principio 20 sobre enlaces con otras FMI). 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 las diferencias en los husos horarios o en los horarios comerciales de las CSD o los custodios extranjeros.

Sistemas de gestión de garantías

3.5.9. Una FMI deberá utilizar un sistema de gestión de garantías que esté bien diseñado y que sea operativamente flexible. Un sistema de este tipo deberá incorporar cambios a la gestión y al seguimiento continuo de las garantías. En caso oportuno, el sistema deberá permitir el cálculo y la ejecución de peticiones de márgenes en el momento adecuado, la gestión de disputas relativas a peticiones de márgenes y, diariamente, 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 de una FMI en relación con las garantías que le entreguen sus contrapartes. El sistema de gestión de garantías de la FMI deberá contar además con funcionalidad 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, según proceda, a la alta dirección⁶⁹.

Reutilización de garantías

3.5.10. Se entiende por reutilización de garantías el hecho de que la FMI haga un uso posterior de una garantía que haya sido entregada por los participantes en el curso ordinario de sus actividades. Dicho uso difiere por tanto del uso de las garantías por parte de la FMI en un escenario de incumplimiento durante el cual, la garantía del participante que haya incurrido en un incumplimiento, que habrá pasado a ser propiedad de la FMI, se podrá utilizar para acceder a servicios de liquidez o podrá ser liquidada para cubrir pérdidas (véase el Principio 13 sobre las reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes). Una FMI deberá disponer de reglas claras y transparentes en relación con la reutilización de garantías (véase el Principio 23 sobre la divulgación de reglas, principales procedimientos y datos de mercado). En particular, las reglas deberán especificar claramente cuándo podrá una FMI reutilizar las garantías de los participantes así como el proceso establecido para devolver las garantías a los mismos. En general, una FMI no deberá depender de la reutilización de garantías como instrumento para incrementar o

⁶⁹ 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.

mantener su rentabilidad. Sin embargo, una FMI podrá invertir cualquier garantía en efectivo recibida de los participantes por cuenta de los mismos (véase el Principio 16 sobre el riesgo de custodia y de inversión).

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.

Consideraciones fundamentales

1. *Una CCP deberá contar con un sistema de márgenes que establezca niveles de márgenes proporcionales a los riesgos y atributos específicos de cada producto, cartera y mercado en el que preste sus servicios.*
2. *Una CCP deberá disponer de una fuente fiable y oportuna de datos de precios para su sistema de márgenes. 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.*
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 su 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 satisfacer un nivel de confianza para una sola cola de al menos un 99 por ciento de la distribución estimada de la exposición futura. En el caso de una CCP que calcule los márgenes a nivel de cartera, ese requisito se aplicará a la distribución de la exposición futura de cada cartera. En el caso de una CCP que calcule los márgenes a un nivel más atomizado, como pueda ser a nivel de subcartera o por producto, el requisito deberá ser cumplido por las correspondientes distribuciones de la exposición futura. Asimismo, el modelo deberá (a) utilizar una estimación conservadora de los horizontes temporales para la cobertura o el cierre de posiciones eficaz en los tipos específicos de productos compensados por la CCP (en condiciones de tensión en el mercado), (b) 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, (c) en la medida de lo posible y siempre que sea prudente, deberá limitar la necesidad de implantar cambios procíclicos que fomenten la inestabilidad.*
4. *Una CCP deberá valorar las posiciones de los participantes a precios de mercado y recaudar los márgenes de variaciones al menos diariamente para limitar la acumulación de exposiciones actuales. Una CCP deberá tener la autoridad y capacidad operativa para realizar pagos y peticiones de márgenes intradía, tanto programados como no programados, a los participantes.*
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 un producto está correlacionado de una forma significativa y fiable con el riesgo del otro producto. Cuando dos o más CCP estén autorizadas a ofrecer márgenes cruzados, dichas CCP deberán disponer de salvaguardas adecuadas y sistemas generales de gestión de riesgos debidamente armonizados.*
6. *Una CCP deberá analizar y vigilar el desempeño 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 de comprobación retrospectiva de resultados (backtesting) y, al menos mensualmente, o con mayor frecuencia en caso oportuno, a través de análisis de sensibilidad. 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 realizar*

el análisis de sensibilidad de la cobertura de su modelo, la CCP deberá tener en cuenta una amplia gama de parámetros e hipótesis que reflejen las condiciones de mercado posibles, incluidos los periodos más volátiles que se hayan experimentado en los mercados a los que presta sus servicios así como variaciones extremas en las correlaciones entre precios.

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 márgenes, que son un depósito de garantías en efectivo, valores u otros instrumentos financieros para garantizar su desempeño y mitigar sus exposiciones crediticias con relación a todos los productos que compense en caso de que se produzca el incumplimiento de un participante (véase también el Principio 5 sobre garantías). Los sistemas de márgenes suelen diferenciar entre márgenes iniciales y márgenes de variación⁷⁰. El margen inicial se suele recaudar para cubrir cambios potenciales en el valor de la posición de cada participante (esto es, la exposición potencial futura) durante el periodo de cierre de posiciones correspondiente en caso de incumplimiento de un participante. 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 abona 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. Una de las herramientas de gestión de riesgos más utilizadas por las CCP para limitar su exposición crediticia consiste en exigir a cada participante que entregue garantías para proteger a la CCP frente a un elevado percentil de la distribución de la exposición futura. En el presente informe, dichos requisitos se describen como requisitos de márgenes. 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 sus exposiciones crediticias; dichos requisitos se pueden denominar márgenes, o puede que dichas garantías se mantengan en un lote o reserva de garantías denominado fondo de compensación⁷¹.

3.6.3. A la hora de fijar los requisitos de márgenes, una CCP deberá contar con un sistema de márgenes que establezca niveles de márgenes 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 a ellas, la correlación y volatilidad de precios, las características de evolución no lineal de precios, el denominado riesgo de salto al incumplimiento (o *jump-to-default risk*), la liquidez del mercado, los posibles procedimientos de liquidación (por ejemplo, ofertas o encargos de

⁷⁰ El margen de variación también se puede denominar en algunas jurisdicciones margen de valoración a precios de mercado o liquidación de variación.

⁷¹ A los efectos del presente informe, se entiende por fondo de compensación un mecanismo prefinanciado para incumplimientos.

formadores de mercado) y la correlación entre precio y posición, como pueda ser el riesgo de correlación errónea⁷². 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 incertidumbre sobre la fiabilidad de las 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 otras características. Asimismo, una CCP para mercados de efectivo (o productos derivados que puedan entregarse físicamente) deberá tener en cuenta en su metodología de márgenes el riesgo de «fallo para entregar» valores (u otros instrumentos relevantes). En un escenario de ese tipo (en el que no se puedan entregar los valores), la CCP deberá seguir aplicando márgenes en aquellas posiciones en las que un participante no haya podido entregar el valor requerido (u otro instrumento pertinente) en la fecha de liquidación.

Información sobre precios

3.6.4. Una CCP deberá disponer de una fuente fiable y oportuna de datos sobre precios porque dichos datos son fundamentales para que el sistema de márgenes de una CCP opere con precisión y eficacia. En la mayor parte de los casos, una CCP deberá basarse en precios de mercado procedentes de mercados líquidos, transparentes y continuos. Si una CCP obtiene datos sobre precios a partir de los servicios prestados por terceros, la CCP deberá evaluar de forma continuada la fiabilidad y precisión de dichos datos. Una CCP deberá contar con procedimientos y modelos de valoración sólidos para abordar circunstancias en las que los datos de precios procedentes de mercados o fuentes proporcionadas por terceros no se encuentren fácilmente disponibles o no sean fiables. Una CCP deberá asegurarse de que sus modelos de valoración son validados con arreglo a una serie de escenarios de mercados por partes independientes y calificadas al menos con una periodicidad anual para garantizar que su modelo refleje con precisión los precios del mercado y, en caso oportuno, la CCP deberá ajustar el cálculo del margen inicial para reflejar cualquier riesgo identificado en sus modelos⁷³. 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 los precios 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 con respecto a las cuales se puedan determinar los precios actuales de mercado⁷⁴. 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, siempre y cuando la CCP disponga de un sistema que garantice que los precios proporcionados por los participantes sean fiables y reflejen con exactitud el valor de los productos compensados. Asimismo, aun cuando se disponga de cotizaciones de precios, los diferenciales entre precios de compra y precios de

⁷² Se entiende que la correlación no debe limitarse únicamente a correlaciones lineales, sino que incluirá una amplia gama de dependencias y movimientos paralelos en las variables económicas pertinentes.

⁷³ La validación de los procedimientos de valoración de la FMI deberá ser efectuada por personal que disponga de conocimientos suficientes y que será independiente del personal que haya creado y aplicado los procedimientos de valoración. Dicho personal especializado podrá proceder de equipos internos de la FMI. Sin embargo, en su momento también podrá ser necesario que un equipo externo a la FMI sea quien realice la revisión.

⁷⁴ En la fecha de publicación del presente informe, los requisitos de regulación sobre la negociación en mercados OTC continúan evolucionando.

venta pueden ser volátiles y aumentar, especialmente durante periodos de tensión en los mercados, limitando por tanto, la capacidad de la CCP para valorar con precisión y rapidez su exposición. En aquellos casos en los que los datos de precios no se encuentren disponibles o no sean fiables, una CCP deberá analizar la información histórica sobre operaciones reales remitidas para su compensación y sobre precios indicativos, tales como los diferenciales entre precios de compra y precios de venta, así como la fiabilidad de los datos de precios, especialmente en mercados volátiles y sujetos a tensiones, para determinar los precios oportunos. Cuando los precios hayan sido estimados, los sistemas y modelos utilizados a estos propósitos deberán ser validados y sometidos a pruebas anualmente.

Metodología de márgenes iniciales

3.6.6. Una CCP deberá adoptar modelos de márgenes iniciales y parámetros que se basen en el riesgo y generen requisitos de márgenes que sean suficientes para cubrir sus exposiciones futuras posibles frente a los participantes que surjan 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 satisfacer un nivel de confianza para una sola cola de al menos un 99 por ciento de la distribución estimada de la exposición futura⁷⁵. En el caso de una CCP que calcule los márgenes a nivel de cartera, este requisito se aplicará a la distribución de la exposición futura de cada cartera. En el caso de una CCP que calcule los márgenes a un nivel más atomizado, como pueda ser a nivel de subcartera o por producto, el requisito deberá ser cumplido por las correspondientes distribuciones de la exposición futura en una fase anterior a la aplicación de los márgenes entre las subcarteras o productos. El método seleccionado por la CCP para estimar su exposición potencial futura deberá ser capaz de valorar e incorporar los efectos de la volatilidad de precios y otros factores de productos pertinentes y efectos de carteras durante un periodo de cierre de posiciones que refleje el tamaño y la dinámica del mercado para cada producto compensado por la CCP⁷⁶. La estimación podrá tener en cuenta la capacidad de la CCP para implantar con eficacia la cobertura de la exposición futura. El método seleccionado por la CCP deberá tener en cuenta correlaciones entre precios de productos, la liquidez del mercado para la cobertura o el cierre de posiciones 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*). Una CCP deberá tener la autoridad y capacidad operativa para realizar peticiones de márgenes iniciales intradía, tanto programadas como no programadas, a los participantes.

3.6.7. *Periodo de cierre de posiciones.* Una CCP deberá seleccionar un periodo adecuado de cierre de posiciones para cada producto que compense y documentará los periodos de cierre de posiciones y análisis relacionados para cada tipo de producto. Una CCP deberá basar la determinación de los periodos de cierre de posiciones para su modelo de márgenes iniciales en datos de precios históricos y de liquidez así como en acontecimientos razonablemente previsibles en un escenario de incumplimiento. El periodo de cierre de posiciones deberá tener en cuenta el impacto del incumplimiento de un participante sobre las condiciones de mercado imperantes. Las inferencias alcanzadas con respecto al posible impacto de un incumplimiento sobre el periodo de cierre de posiciones deberán basarse en acontecimientos históricos adversos con respecto al producto compensado, tales como

⁷⁵ Este concepto es análogo a la definición técnica de una exposición potencial futura como magnitud de riesgo. Véase nota al pie 42.

⁷⁶ 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 porque la heurística habitual de la raíz cuadrada del tiempo no es apropiada para precios que tengan una correlación serial o presenten dinámicas no lineales.

reducciones significativas en la negociación u otros trastornos del mercado. El periodo de cierre de posiciones deberá basarse en los tiempos de cierre de posiciones previstos en condiciones de tensión en el mercado pero también tendrá en cuenta la capacidad de una CCP para cubrir con eficacia la cartera de un participante que haya incurrido en un incumplimiento. Asimismo, los periodos de cierre de posiciones deberán fijarse de manera individual para cada producto específico porque 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. *Periodo de muestra para los datos históricos utilizados en el modelo de márgenes.* Una CCP deberá seleccionar un periodo de muestra adecuado para su modelo de márgenes para calcular el margen inicial requerido para cada producto que compense y documentará el periodo y análisis relacionado para cada tipo de producto. La cantidad de margen requerida puede ser muy sensible al periodo de muestra y al modelo de márgenes. La selección del periodo deberá ser examinada cuidadosamente con arreglo a las propiedades teóricas del modelo de márgenes y en base a pruebas empíricas efectuadas sobre estas propiedades utilizando 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 de forma más eficaz. Por el contrario, puede que una CCP tenga que determinar sus niveles de márgenes en base a un periodo histórico mayor para poder reflejar volatilidades anteriores. Una CCP deberá considerar también proyecciones de datos simulados que capten acontecimientos verosímiles ajenos a los datos históricos, especialmente en el caso de nuevos productos cuya trayectoria histórica no sea suficiente para incluir condiciones de tensión en el mercado.

3.6.9. *Riesgo específico de correlación errónea.* Una CCP deberá identificar y mitigar cualquier exposición crediticia que pueda dar lugar a un riesgo específico de correlación errónea. El riesgo específico de correlación errónea surge cuando es muy probable que una exposición a una contraparte aumente cuando la solvencia de dicha contraparte se deteriore. Por ejemplo, los participantes de una CCP que liquiden CDS (*credit default swaps*) no tendrán permitido 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, vigilar y mitigar inmediatamente cualquier exposición que dé lugar a un riesgo específico de correlación errónea.

3.6.10. *Limitación de la prociclicidad.* 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 mercado, 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 o del riesgo de crédito de los participantes, una CCP puede requerir un margen inicial adicional con relación a una cartera determinada por encima del importe requerido por el modelo de márgenes actual. Esto podría amplificar la tensión del mercado y provocar aún mayor volatilidad, dando como resultado que sean necesarios requisitos de márgenes adicionales. Estos efectos adversos pueden ocurrir sin que se produzca ningún cambio arbitrario en las prácticas de gestión de riesgos. Sin embargo, en la medida que sea prudente y práctico, una CCP deberá adoptar requisitos de márgenes futuros relativamente conservadores y estables que estén diseñados específicamente para limitar la necesidad de implantar cambios procíclicos que contribuyan a generar inestabilidad. Para respaldar este objetivo, una CCP podría considerar la

posibilidad de aumentar el tamaño de sus mecanismos prefinanciados para incumplimientos, para limitar la necesidad y probabilidad de tener que realizar peticiones de márgenes imprevistas o de gran volumen en periodos de tensión en los mercados⁷⁷. 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. Asimismo, la transparencia en las prácticas de márgenes cuando aumente la volatilidad del mercado puede contribuir a mitigar los efectos de la prociclicidad. Sin embargo, 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.

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 deberá netear las ganancias 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 el pago 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. Asimismo, una CCP deberá tener la autoridad y capacidad operativa para realizar pagos y peticiones de márgenes de variación intradía, tanto programados como no programados, a los participantes. Una CCP deberá tomar en consideración el impacto potencial de las recaudaciones y pagos de márgenes de variación intradía sobre la posición de liquidez de sus participantes y deberá tener la autoridad y capacidad operativa para realizar pagos y peticiones de márgenes de variación intradía

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 las cantidades de márgenes requeridos entre productos para los que dicha CCP sea la contraparte, si el riesgo de un producto está correlacionado de una forma significativa y fiable con el riesgo de otro producto⁷⁸. 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

⁷⁷ Véase también CGFS, *The role of margin requirements and haircuts in procyclicality*, marzo de 2010.

⁷⁸ Los efectos sobre el valor de las posiciones de los dos productos también dependerán de si dichas posiciones son largas o cortas.

deberá considerar cómo puede variar la dependencia de precios en función de las condiciones generales del mercado, incluido en condiciones de tensión en el mercado. Tras la aplicación de las compensaciones, la CCP deberá asegurarse de que el margen cubra o supere un nivel de confianza mínimo para una sola cola del 99 por ciento en relación con la distribución estimada de la exposición futura de la cartera. Si la CCP aplica los márgenes a nivel de carteras, deberá revisar y probar continuamente las compensaciones entre los distintos productos. Para ello, deberá probar la solidez de su método de carteras tanto en carteras reales como en carteras hipotéticas adecuadas. Será especialmente importante probar 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 cruzados entre varias CCP

3.6.13. Dos o más CCP pueden formalizar un mecanismo de márgenes cruzados, 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 dos o más de las organizaciones (véase también el Principio 20 sobre enlaces con otras FMI). 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 cruzados, las CCP participantes podrán utilizar cualquier garantía excedente de las cuentas en cuestión para cubrir las pérdidas.

3.6.14. Las CCP que participen en los mecanismos de márgenes cruzados deberán compartir información con frecuencia y se asegurarán de que cuentan con salvaguardas adecuadas, tales como el seguimiento conjunto de posiciones, recaudación de márgenes e información sobre precios. Cada CCP deberá contar con un profundo entendimiento de las respectivas prácticas de gestión de riesgos de las otras organizaciones así como de sus recursos financieros. Asimismo, las CCP deberán contar con sistemas generales de gestión de riesgos armonizados y deberán 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 cruzados entre varias CCP. Las CCP que utilicen mecanismos de márgenes cruzados 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

3.6.15. Una CCP deberá analizar y vigilar el desempeño 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 de comprobación retrospectiva de resultados (*backtesting*) y, al menos mensualmente, o con mayor frecuencia en caso oportuno, a través de análisis de sensibilidad. 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. Para poder validar sus parámetros y modelos de márgenes, una CCP deberá contar con un programa de *backtesting* que compruebe sus modelos de márgenes iniciales con respecto a los objetivos identificados. Las pruebas de

backtesting serán una comparación a posteriori de los resultados observados con los resultados de los modelos de márgenes. Asimismo, una CCP deberá realizar un análisis de sensibilidad para evaluar la cobertura de la metodología de márgenes con arreglo a diversas condiciones de mercado utilizando datos históricos derivados de condiciones materializadas de tensión en el mercado y datos hipotéticos para condiciones no materializadas de tensión en el mercado. Asimismo, el análisis de sensibilidad se utilizará también para determinar el impacto de los diferentes parámetros importantes del modelo. El análisis de sensibilidad es una herramienta eficaz para analizar deficiencias ocultas que no se pueden identificar a través de ejercicios de *backtesting*. Los resultados tanto de los ejercicios de *backtesting* como de los análisis de sensibilidad deberán comunicarse a los participantes.

3.6.16. *Comprobación retrospectiva de resultados (backtesting)*. 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 desempeño 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 desempeño, deberán cubrir un nivel de confianza para una sola cola de al menos el 99 por ciento con respecto a la distribución estimada de la exposición futura sobre un periodo adecuado de cierre de posiciones⁷⁹. 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 volver a calibrar su sistema de márgenes, como pueda ser realizando ajustes a los parámetros y a los periodos de muestra. 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 utilizada o si solo es necesario volver a calibrar los parámetros vigentes. Los procedimientos de *backtesting* por sí solos no son suficientes para evaluar la eficacia de los modelos ni la suficiencia de los recursos financieros contra riesgos futuros.

3.6.17. *Análisis de sensibilidad*. Una CCP deberá probar la sensibilidad de la cobertura de su modelo de márgenes a través de una amplia gama de parámetros e hipótesis que reflejen condiciones de mercado posibles a fin de entender cómo podría verse afectado el nivel de cobertura de márgenes por unas condiciones de tensión de mercado muy elevadas. La FMI deberá asegurarse de que la gama de parámetros e hipótesis capten una serie de condiciones históricas e hipotéticas, incluidos los periodos más volátiles que se hayan experimentado en los mercados a los que presta sus servicios así como variaciones extremas en las correlaciones entre precios. La CCP deberá realizar un análisis de sensibilidad sobre la cobertura de su modelo de márgenes al menos mensualmente utilizando los resultados de estas pruebas de sensibilidad y deberá realizar un análisis detallado de las pérdidas potenciales que podría sufrir. Una CCP deberá evaluar las pérdidas potenciales de las posiciones de cada uno de los participantes y, en caso oportuno, de las posiciones de sus clientes. Asimismo, en caso de que una CCP compense instrumentos de crédito, deberán tenerse en consideración los parámetros que reflejen la posibilidad de que se produzcan incumplimientos simultáneos de los participantes y de los instrumentos de crédito subyacentes. Deberán realizarse análisis de sensibilidad tanto en posiciones reales como en posiciones simuladas. La realización de análisis de sensibilidad

⁷⁹ Este periodo debe ser adecuado para capturar las características de los riesgos del instrumento específico a fin de 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.

rigurosos 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 estos análisis con mayor frecuencia.

Validación de la metodología de márgenes

3.6.18. Una CCP deberá revisar y validar periódicamente su sistema de márgenes. La metodología de márgenes de una CCP deberá ser revisada y validada por partes independientes y calificadas al menos con una periodicidad anual, o con mayor frecuencia en caso de que se produzcan avances o evoluciones importantes en el mercado. Además, las revisiones o ajustes importantes que se realicen en la metodología o en los parámetros deberán estar sujetos a los correspondientes procesos de buen gobierno (véase también el Principio 2 sobre buen gobierno) y serán validados antes de su implantación. Las CCP que utilicen mecanismos de márgenes cruzados también deberán realizar un análisis del impacto que dichos mecanismos tengan sobre los mecanismos prefinanciados para incumplimientos y evaluarán la suficiencia de los recursos financieros totales. Asimismo, la metodología de márgenes, incluidos los parámetros y modelos de márgenes iniciales utilizados por una CCP, deberán ser lo más transparentes que sea posible. 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 los detalles de su metodología de márgenes a disposición de sus participantes para que sean utilizados en las medidas específicas que estos adopten en materia de gestión de riesgos.

Plazos y posesión de pagos de márgenes

3.6.19. Una CCP deberá establecer y exigir de manera rigurosa el cumplimiento de los plazos para la recaudación y 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, vigilar y gestionar de forma eficaz su riesgo de liquidez. Asimismo, una FMI deberá mantener recursos líquidos suficientes en todas las divisas pertinentes para poder efectuar liquidaciones el mismo día y, cuando sea apropiado, liquidaciones intradía y multidía para cubrir sus obligaciones de pago con un elevado grado de confianza bajo una amplia gama de posibles escenarios de tensión, entre los que se deberán incluir, sin limitarse a ellos, el incumplimiento del participante y sus filiales que puedan llegar a causar la mayor obligación de liquidez agregada para la FMI en condiciones de mercado extremas pero verosímiles.

Consideraciones fundamentales

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.
2. Una FMI deberá contar con herramientas operativas y analíticas eficaces para identificar, medir y vigilar su liquidación y flujos de financiación de manera continua y oportuna, incluido el uso de liquidez intradía.
3. Un sistema de pago o un SSS, incluidos aquellos que empleen un mecanismo de liquidación neta diferida (DNS), deberán mantener recursos líquidos suficientes en todas las divisas pertinentes para poder efectuar liquidaciones mismo día y, en caso oportuno, liquidaciones intradía o multidía 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, el incumplimiento del participante y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor obligación de pago agregada posible en condiciones de mercado extremas pero verosímiles.
4. Una CCP deberá mantener recursos líquidos suficientes en todas las divisas pertinentes para poder liquidar pagos relacionados con valores, efectuar los pagos necesarios de márgenes de variación y cumplir otras obligaciones de pago conforme al plazo previsto 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, el incumplimiento del participante y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor obligación de pago agregada posible para la CCP en condiciones de mercado extremas pero verosímiles. Asimismo, una CCP que participe en actividades que tengan un perfil de riesgo más complejo o que tenga una importancia sistémica en múltiples jurisdicciones deberá considerar mantener recursos de liquidez adicionales suficientes para cubrir una gama más amplia de escenarios posibles de tensión que incluirán, sin limitarse a ellos, el incumplimiento de los dos participantes y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor obligación de pago agregada posible a la CCP en condiciones de mercado extremas pero verosímiles.
5. A los efectos de cumplir su requerimiento mínimo de recursos líquidos, los recursos líquidos admisibles de una FMI en cada divisa incluirán el efectivo disponible en el banco central de emisión y en bancos comerciales solventes, líneas de crédito comprometidas, swaps de tipo de cambio comprometidos y repos comprometidos así como garantías altamente comercializables que se mantengan en custodia e inversiones que estén fácilmente disponibles y que también sean convertibles en efectivo a través de mecanismos de financiación preacordados y altamente fiables, incluso en condiciones de mercado extremas pero verosímiles. Si una FMI tiene acceso a la financiación rutinaria proporcionada por un banco central de emisión, la FMI podrá considerar dicho acceso como parte de su requerimiento mínimo en la medida en que tenga garantías que sean admisibles para ser pignoradas (o para

cualquier otro tipo de operación adecuada) en favor del correspondiente banco central. Todos estos recursos deberán estar disponibles en el momento necesario.

6. *Una FMI podrá complementar sus requisitos líquidos admisibles con otras formas de recursos líquidos. En caso de que la FMI así lo haga, estos recursos líquidos deberán ser activos con probabilidad de que puedan venderse o aceptarse como garantías para líneas de crédito, swaps o repos ad hoc después de que se produzca un incumplimiento, aun cuando no se pueda preacordar o garantizar con fiabilidad en condiciones de mercado extremas. Aun cuando una FMI no tenga acceso a la financiación rutinaria del banco central, la FMI deberá tener en cuenta qué garantías suele aceptar el banco central correspondiente, dado que es más probable que dichos activos estén líquidos en circunstancias de tensión en el mercado. 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.*
7. *Una FMI deberá obtener un alto grado de confianza, mediante rigurosos procedimientos de evaluación, de que cada proveedor de los recursos líquidos admisibles requeridos como mínimo, ya sea un participante de la FMI o una parte externa a la misma, tenga suficiente información para comprender y gestionar los riesgos de liquidez asociados, y que tenga la capacidad para operar según lo requerido conforme a su compromiso. En caso de considerarse oportuno para valorar la fiabilidad de un proveedor de liquidez con relación a una divisa específica, podrá tenerse en cuenta el acceso potencial del proveedor de liquidez al crédito proporcionado por el banco central de emisión. La FMI deberá probar con regularidad sus procedimientos para acceder a sus recursos líquidos a través del proveedor de liquidez.*
8. *Una FMI que tenga acceso a cuentas con el banco central, servicios de pago o servicios de valores deberá utilizar estos servicios, siempre que sea práctico, para mejorar su gestión del riesgo de liquidez.*
9. *Una FMI deberá determinar la cantidad y probar con regularidad la suficiencia de sus recursos líquidos mediante la realización de rigurosas pruebas de tensión. Una FMI deberá contar con procedimientos claros para comunicar los resultados de sus pruebas de tensión a los responsables de la toma de decisiones en la FMI y para utilizar dichos resultados para evaluar la suficiencia de sus recursos y ajustar el marco de gestión de riesgos de liquidez. Para la realización de las pruebas de tensión, una FMI deberá considerar una amplia gama de escenarios pertinentes. Los escenarios deberán incluir 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 escenarios futuros de tensión caracterizados por una serie de condiciones de mercado extremas pero verosímiles. Asimismo, los escenarios deberán tener en cuenta el diseño y el funcionamiento de la FMI, e incluirán todas las entidades que podrían representar riesgos importantes de liquidez para la FMI (tales como bancos liquidadores, agentes nostro, bancos custodios, proveedores de liquidez y otras FMI con las que mantenga enlaces) y, en caso oportuno, cubrirán un periodo multidía. En todos los casos, una FMI deberá contar con mecanismos de buen gobierno adecuados en relación con la cantidad y el tipo de recursos líquidos totales que mantenga y deberá documentar su justificación al respecto.*
10. *Una FMI deberá establecer reglas y procedimientos explícitos que le permitan efectuar liquidaciones mismo día y, en caso oportuno, liquidaciones intradía y multidía, de sus obligaciones de pago conforme al plazo previsto después de que se produzca un incumplimiento único o colectivo entre sus participantes. Dichas*

reglas y procedimientos deberán abordar déficits de liquidez imprevistos y potencialmente no cubiertos, y tratarán que no sea necesario revertir, revocar o retrasar la liquidación mismo día de obligaciones de pago. Estas reglas y procedimientos deberán indicar además el proceso que adopte la FMI para reponer cualquier recurso de liquidez que pueda emplear durante un acontecimiento de tensión de forma que 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 o un SSS). Es especialmente importante que una FMI gestione cuidadosamente 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. En algunos casos, un participante 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, aun 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 con la rapidez necesaria. Si una FMI no dispone de suficiente dinero para cumplir todas 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 éstos 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. Una FMI que emplee un mecanismo DNS pueden crear exposiciones directas a la liquidez entre los participantes. Por ejemplo, en un sistema de pago que utilice un mecanismo de liquidación neta multilateral, los participantes pueden afrontar exposiciones de liquidez entre sí en caso de que uno de los participantes incumpla sus obligaciones. Del mismo modo, en un SSS que utilice un modelo 2 o 3 de DVP como mecanismo de liquidación y que no garantice la liquidación, los participantes pueden afrontar exposiciones

de liquidez entre sí en caso de que uno de los participantes incumpla sus obligaciones⁸⁰. Una de las preocupaciones más frecuentes es que este tipo de sistemas pueden abordar un fallo potencial de liquidación cancelando transferencias relacionadas con un participante que haya incurrido en un incumplimiento⁸¹. Una reversión de este tipo impone presiones de liquidez (y, posiblemente, 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 cancelación 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 de valores que resultarían muy difíciles de cubrir. La potencial presión de liquidez total generada por estas reversiones sería equivalente al valor bruto de las operaciones neteadas.

Medición y seguimiento del riesgo de liquidez

3.7.4. Una FMI deberá contar con herramientas operativas y analíticas eficaces para identificar, medir y vigilar su liquidación y flujos de financiación de manera continua y oportuna, 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 vigilar 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 (véase el Principio 5 sobre garantías y el Principio 6 sobre márgenes). En un sistema DNS, la FMI deberá proporcionar suficiente información y herramientas analíticas para ayudar a sus participantes a medir y vigilar 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 vigilar su riesgo de liquidez derivado de los proveedores de liquidez de dichos mecanismos. Una FMI deberá obtener un alto grado de confianza, mediante rigurosos procedimientos de evaluación, sobre cada proveedor de liquidez para garantizar que cada uno de ellos, sea o no participante de la FMI, tendrá la capacidad necesaria para operar según lo requerido en el mecanismo de liquidez y estará sometido a una reglamentación, supervisión o vigilancia proporcionales a los requisitos de gestión del riesgo de liquidez. En caso de considerarse oportuno para valorar la fiabilidad de un proveedor de liquidez con relación a una divisa específica, podrá tenerse en cuenta el acceso potencial del proveedor de liquidez al crédito proporcionado por el banco central pertinente.

Gestión del riesgo de liquidez

3.7.6. Una FMI deberá además valorar con regularidad su diseño y sus 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 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

⁸⁰ Véase también el Anexo D para consultar un resumen de diseños de sistemas de pago, SSS, CCP y CPSS, *Delivery versus payment in securities settlement systems*, septiembre de 1992.

⁸¹ 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.

exigencias de liquidez de sus participantes al proporcionarles sistemas de control o información suficientes para ayudarles a gestionar sus necesidades de liquidez y sus 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 o de otras entidades. Entre otras cosas, 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 riesgo de liquidez o, en caso oportuno, el riesgo de 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 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 y requisitos de garantías. Por ejemplo, una FMI deberá tratar de gestionar o diversificar sus flujos de liquidación y recursos líquidos para evitar una exposición intradía o a un día excesiva con respecto a una entidad. Sin embargo, esto puede requerir que la FMI se vea obligada a sopesar entre la eficiencia de confiar en una 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 recursos líquidos suficientes para sistemas de pago y SSS

3.7.8. Una FMI deberá asegurarse de que dispone de recursos líquidos suficientes, según se determine a través de la realización de pruebas de tensión rigurosas y periódicas, para poder efectuar liquidaciones de sus obligaciones de pago con un alto grado de confianza con arreglo a una amplia gama de posibles escenarios de tensión. Un sistema de pago o un SSS, incluidos aquellos que empleen un mecanismo DNS, deberán mantener recursos líquidos suficientes en todas las divisas pertinentes para poder efectuar liquidaciones mismo día y, en caso oportuno, liquidaciones intradía y multidía, 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, el incumplimiento del participante y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor obligación de pago agregada posible en condiciones de mercado extremas pero verosímiles. En algunos casos, puede que un sistema de pago o un SSS deba tener recursos líquidos suficientes para poder liquidar sus obligaciones de pago a lo largo de múltiples días con el fin de dar respuesta a cualquier liquidación potencial de garantías según contemplen los procedimientos de incumplimiento de un participante de la FMI.

Mantenimiento de recursos líquidos suficientes para CCP

3.7.9. Asimismo, una CCP deberá mantener recursos líquidos suficientes en todas las divisas pertinentes para poder liquidar obligaciones de pago relacionadas con valores, efectuar los pagos necesarios de márgenes de variación y cumplir otras obligaciones de pago conforme al plazo previsto 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, el incumplimiento del participante y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor obligación de pago agregada posible para la CCP en condiciones de mercado extremas pero verosímiles. Asimismo, una CCP que participe en actividades que tengan un perfil de riesgo más complejo o que tenga una importancia sistémica en múltiples jurisdicciones deberá considerar mantener recursos de liquidez adicionales suficientes para cubrir una gama más amplia de escenarios posibles de tensión que incluirán, sin limitarse a ellos, el

incumplimiento de los dos participantes y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor obligación de pago agregada posible a la CCP en condiciones de mercado extremas pero verosímiles. La CCP deberá analizar cuidadosamente sus necesidades de liquidez al tiempo que el análisis realizado se espera que sea revisado por las autoridades pertinentes. En muchos casos, puede que una CCP deba mantener recursos líquidos suficientes para poder satisfacer los pagos a fin de liquidar los márgenes requeridos y otras obligaciones de pago a lo largo de múltiples días para considerar actividades de cobertura multidía y de cierre de posiciones según se defina en los procedimientos de incumplimiento de un participante de la CCP.

Recursos líquidos para cumplir el requerimiento mínimo

3.7.10. A los efectos de cumplir su requerimiento mínimo de recursos líquidos, los recursos líquidos admisibles de una FMI en cada divisa incluirán el efectivo disponible por el banco central de emisión y por bancos comerciales solventes, líneas de crédito comprometidas, *swaps* de tipo de cambio comprometidos y repos comprometidos así como garantías altamente comercializables que se mantengan en custodia e inversiones que estén fácilmente disponibles y que también sean convertibles en efectivo a través de mecanismos de financiación preacordados y altamente fiables, incluso en condiciones de mercado extremas pero verosímiles. Si una FMI tiene acceso a la financiación rutinaria proporcionada por un banco central de emisión, la FMI podrá contar dicho acceso como parte de su requerimiento mínimo en la medida en que tenga garantías que sean admisibles para ser pignoradas (o para cualquier otro tipo de operación adecuada) en favor del correspondiente banco central. Todos estos recursos deberán estar disponibles en el momento necesario. 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 privado⁸².

Otros recursos líquidos

3.7.11. Una FMI podrá complementar sus recursos líquidos admisibles con otras formas de recursos líquidos. En caso de que la FMI así lo haga, estos recursos líquidos deberán ser activos con probabilidad de que puedan venderse o aceptarse como garantías para líneas de crédito, *swaps* o repos *ad hoc* después de que se produzca un incumplimiento, aun cuando no se pueda preacordar o garantizar con fiabilidad en condiciones de mercado extremas. Una FMI podrá considerar la posibilidad de utilizar dichos recursos dentro de su marco de gestión del riesgo de liquidez antes de utilizar sus recursos líquidos admisibles o adicionalmente al uso de los mismos. Esto puede resultar especialmente beneficioso cuando las necesidades de liquidez superen los recursos líquidos admisibles, cuando se puedan guardar los recursos líquidos admisibles para cubrir un incumplimiento futuro o cuando, al utilizar otros recursos líquidos, se ocasione un trastorno de la liquidez menor a los participantes de la FMI y al sistema financiero en su conjunto. Aun cuando una FMI no tenga acceso a la financiación rutinaria del banco central, la FMI deberá tener en cuenta qué garantías suele aceptar el banco central de emisión correspondiente, dado que es más probable que dichos activos estén líquidos en circunstancias de tensión en el mercado. En cualquier caso, 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.

Evaluación de proveedores de liquidez

3.7.12. Si una FMI cuenta con mecanismos de financiamiento preacordados, la FMI deberá obtener un alto grado de confianza, mediante rigurosos procedimientos de evaluación, de

⁸² La autoridad o autoridades que tengan la responsabilidad principal con relación a una FMI evaluarán la idoneidad de los procedimientos de gestión del riesgo de liquidez de la FMI, tomando en consideración las perspectivas de los bancos centrales de emisión de acuerdo con el apartado Responsabilidad E.

que cada proveedor de los recursos líquidos admisibles requeridos como mínimo, ya sea un participante de la FMI o una parte externa a la misma, tenga suficiente información para comprender y gestionar los riesgos de liquidez asociados, y que tenga la capacidad para operar según lo requerido conforme a su compromiso. En caso de considerarse oportuno para valorar la fiabilidad de un proveedor de liquidez con relación a una divisa específica, podrá tenerse en cuenta el acceso potencial del proveedor de liquidez al crédito proporcionado por el banco central de emisión. Asimismo, una FMI deberá planificar de forma adecuada la renovación de los mecanismos de financiación preacordados con los proveedores de liquidez con suficiente antelación.

Procedimientos relativos al uso de recursos líquidos

3.7.13. 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. Los procedimientos de una FMI deberán documentar claramente la secuencia que se seguirá a la hora de utilizar cada tipo de recurso líquido (por ejemplo, utilizando determinados activos antes de recurrir a los mecanismos de financiación preacordados). Estos procedimientos pueden incluir instrucciones para acceder a depósitos en efectivo o inversiones a un día en depósitos en efectivo, para ejecutar operaciones de mercado mismo día o para realizar disposiciones en las líneas de liquidez preacordadas. Asimismo, una FMI deberá probar con regularidad sus procedimientos para acceder a sus recursos líquidos mantenidos en un proveedor de liquidez, 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.

*Servicios de bancos centrales*⁸³

3.7.14. Si una FMI tiene acceso a cuentas del banco central, a servicios de pago, de valores o de gestión de garantías, la FMI deberá utilizar estos servicios, siempre que sea práctico, 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).

Pruebas de tensión sobre las necesidades y recursos de liquidez

3.7.15. Una FMI deberá determinar la cantidad, y probar con regularidad la suficiencia, de sus recursos líquidos mediante la realización de rigurosas pruebas de tensión. Una FMI deberá contar con procedimientos claros para comunicar los resultados de sus pruebas de tensión a los responsables de la toma de decisiones en la FMI y para utilizar dichos resultados para evaluar la suficiencia de sus recursos y ajustar el marco de gestión de riesgos de liquidez. Para la realización de las pruebas de tensión, una FMI deberá considerar una amplia gama de escenarios pertinentes. Los escenarios deberán incluir 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 verosímiles⁸⁴. Asimismo, los escenarios deberán tener en consideración el diseño y el funcionamiento de la FMI, e incluirán todas las entidades que podrían representar riesgos importantes de liquidez para la FMI (tales como bancos liquidadores, agentes nostro, bancos custodios, proveedores de liquidez y otras FMI con las que mantenga enlaces) y, en caso oportuno, cubrirán un periodo multidía. Una FMI

⁸³ 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.

⁸⁴ Véase BCBS, *Principles for sound stress testing practices and supervision*, mayo de 2009.

deberá además considerar cualquier interconexión sólida existente u otras exposiciones similares que existan entre sus participantes, así como las múltiples funciones que los participantes puedan desempeñar con respecto a la gestión de riesgos de la FMI, y deberá valorar la probabilidad de que se produzcan múltiples fallos y ello ocasione un efecto de contagio entre sus participantes.

3.7.16. *Pruebas de tensión inversas.* Una FMI deberá realizar, según proceda, pruebas de tensión inversas dirigidas a identificar escenarios extremos de incumplimiento y condiciones extremas de mercado en los cuales los recursos líquidos de la FMI serían insuficientes. Es decir, estas pruebas identifican en qué medida cubrirían los recursos líquidos de la FMI unas condiciones de tensión graves. Una FMI deberá juzgar si es prudente prepararse para estas condiciones graves y para las distintas combinaciones de factores que puedan influir en dichas condiciones. Las pruebas de tensión 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 verosímiles para ayudar a entender la suficiencia de los recursos líquidos 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 actual 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. Las pruebas de tensión inversas deberán considerarse una herramienta de gestión de riesgos útil pero no serán necesariamente los elementos que determinen el nivel apropiado de recursos líquidos de la FMI.

3.7.17. *Frecuencia de pruebas de tensión.* Las pruebas de tensión sobre la liquidez deberán realizarse diariamente mediante parámetros e hipótesis estándares y predeterminados. Al menos mensualmente, una FMI deberá realizar además un análisis detallado e integral de los escenarios de pruebas de tensión, de los modelos y de las hipótesis y parámetros subyacentes utilizados a fin de garantizar que son adecuados para lograr las necesidades y recursos de liquidez identificados por la FMI en función de las condiciones de mercado actuales y futuras. 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, una FMI deberá realizar las pruebas de tensión con mayor frecuencia. Al menos una vez al año deberá realizarse una validación completa del modelo de gestión del riesgo de liquidez de una FMI.

Planes de contingencia para déficits de liquidez no cubiertos

3.7.18. 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 FMI⁸⁵. 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 establecer reglas y procedimientos explícitos que le permitan efectuar liquidaciones mismo día y, en caso oportuno, liquidaciones intradía y multidía, de sus obligaciones de pago conforme al plazo previsto después de que se produzca un incumplimiento único o colectivo entre sus participantes. Dichas reglas y procedimientos deberán abordar déficits de liquidez imprevistos y potencialmente no cubiertos, y tratarán de que no sea necesario revertir, revocar o retrasar la liquidación mismo día de obligaciones de pago. Estas reglas y procedimientos

⁸⁵ Estas circunstancias excepcionales podrían dar lugar a problemas operativos imprevistos o a cambios rápidos e inesperados en las condiciones del mercado.

deberán indicar además el proceso que adopte la FMI para reponer cualquier recurso de liquidez que pueda emplear durante un acontecimiento de tensión de forma que pueda continuar operando de una forma sólida y segura.

3.7.19. 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 la capacidad de cada participante 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 una parte externa (por ejemplo, un banco central o un banco comercial). A continuación se incluyen una serie de principios que ofrecen pautas sobre (a) la firmeza de la liquidación, (b) las liquidaciones monetarias y (c) las entregas físicas.

Principio 8: Firmeza en la liquidación

Una FMI deberá proporcionar con claridad y certeza servicios de liquidación definitivos, 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.

Consideraciones fundamentales

1. Las reglas y procedimientos de una FMI deberá definir claramente el momento en el cual la liquidación sea definitiva.
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. Un LVPS o SSS deberá 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 a partir del cual los pagos, instrucciones de transferencia u otras obligaciones que no estén liquidados no podrán ser revocados por un participante.*

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 subyacente⁸⁶. Un pago, instrucción de transferencia u otra obligación que una FMI acepte para su liquidación conforme a sus reglas y procedimientos, deberá liquidarse de manera definitiva en la fecha valor prevista⁸⁷. La fecha valor es el día en el que vence el pago, la instrucción de transferencia u otra obligación y los fondos y valores asociados suelen estar a disposición del participante receptor⁸⁸. Es importante que se complete la liquidación definitiva antes de que finalice la fecha valor porque el retraso de la liquidación definitiva al día hábil siguiente puede originar presiones de crédito y liquidez para los participantes de una FMI y para otras partes interesadas, y puede ser una fuente potencial de riesgo sistémico. Cuando sea necesario o

⁸⁶ La liquidación definitiva (o la firmeza de la liquidación) es un momento definido legalmente. Véase también el Principio 1 sobre la base jurídica.

⁸⁷ La fecha valor de la actividad de liquidación de una FMI puede no coincidir necesariamente con la fecha natural exacta si la FMI introdujera la liquidación nocturna.

⁸⁸ 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.

preferible, una FMI deberá proporcionar servicios de liquidación definitivos intradía o en tiempo real.

3.8.2. Aunque algunas FMI garantizan la liquidación, este principio no exige necesariamente que una FMI proporcione dicha garantía. Por el contrario, este principio exige que las FMI definan claramente el momento en el cual la liquidación de un pago, instrucción de transferencia u otra obligación será definitiva, y que completen el proceso de liquidación a más tardar al final de la fecha valor, y preferiblemente con anterioridad durante la fecha valor. De la misma manera, este principio no va dirigido a eliminar fallos en la entrega en las operaciones con valores⁸⁹. El hecho de que se produzcan este tipo de fallos de entrega en cantidades no sistémicas, si bien no es deseable, tampoco debe interpretarse por sí solo como una incapacidad para cumplir este principio⁹⁰. Sin embargo, una FMI deberá tomar medidas para mitigar tanto los riesgos como las consecuencias de dichos fallos en la entrega de valores (véase el Principio 4 sobre el riesgo de crédito, el principio 7 sobre el riesgo de liquidez y otros principios pertinentes).

Liquidación definitiva

3.8.3. Las reglas y procedimientos de una FMI deberán definir claramente el momento en el cual la liquidación será definitiva. Una definición clara de cuándo son definitivas las liquidaciones también ayuda en gran medida en un escenario de disolución en el que se pueda determinar con rapidez cuáles son las posiciones del participante que esté siendo disuelto y de otras partes afectadas.

3.8.4. 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 de insolvencia 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. Una FMI deberá tomar medidas razonables para confirmar la eficacia del reconocimiento de la liquidación definitiva a través de múltiples países así como la protección de la misma a través de múltiples sistemas, en especial al desarrollar planes de recuperación o liquidación ordenada o al proporcionar a las autoridades pertinentes información relativa a su capacidad de disolución. Debido a la complejidad de los marcos jurídicos y de las reglas de los sistemas, en especial en el contexto de la liquidación transfronteriza en la que los marcos jurídicos no estén armonizados, 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

3.8.5. Los procesos de una FMI deberán estar diseñados para que la liquidación definitiva, como mínimo, 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 criterios de aceptación pertinentes, deberán ser liquidados en la fecha valor prevista. Una FMI que no esté diseñada para proporcionar la liquidación definitiva en la fecha valor (o la liquidación mismo día) no satisfará este principio aun cuando la fecha de liquidación de la operación se vuelva a ajustar a la fecha valor tras la liquidación. Esto se debe a que, en la mayoría de estos mecanismos, no hay certeza de que se produzca la liquidación definitiva

⁸⁹ Estos fallos suelen deberse a un fallo de comunicación entre las contrapartes, a problemas operativos en la entrega de valores o a la incapacidad para adquirir un valor específico asociado a la operación en un momento específico.

⁹⁰ En determinados mercados, los participantes pueden haber adoptado la convención de reprogramar la entrega hasta que la operación se liquide de forma definitiva.

en la fecha valor según lo previsto. Además, el retraso de la liquidación definitiva al siguiente día hábil puede conllevar exposiciones a riesgos a un día. Por ejemplo, si un SSS 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 la FMI y sus otros participantes⁹¹.

Liquidación intradía

3.8.6. Dependiendo del tipo de obligaciones que liquide una FMI, el uso de la liquidación intradía, ya sea por lotes múltiples o en tiempo real, puede ser necesaria o recomendable para reducir el riesgo de liquidación⁹². Por tanto, algunos tipos de FMI, tales como los LVPS y los SSS, deberán considerar la adopción de la liquidación por lotes múltiples o la liquidación bruta en tiempo real (RTGS) para completar la liquidación definitiva intradía. La liquidación bruta en tiempo real consiste en la liquidación en tiempo real de pagos, instrucciones de transferencia u otras obligaciones de forma individual, es decir, de una en una. La liquidación por lotes es la liquidación de grupos de pagos, instrucciones de transferencia u otras 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 de las operaciones⁹³. Para acelerar las liquidaciones, una FMI deberá animar a sus participantes a remitir los datos de las operaciones sin dilación. Para validar la firmeza de una liquidación, una FMI deberá informar a los participantes acerca de los saldos contables definitivos y, siempre que sea factible, acerca de la fecha y hora de liquidación, con la mayor celeridad posible, preferiblemente en tiempo real⁹⁴.

3.8.7. El uso de la liquidación por lotes múltiples y el enfoque RTGS implican tener que sopesar diversos factores. La liquidación por lotes múltiples basada en un mecanismo de liquidación neta diferida (DNS), por ejemplo, puede exponer a los participantes a riesgos de liquidación 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. Por el contrario, si bien un sistema RTGS puede mitigar o eliminar estos riesgos de liquidación, exige que los participantes tengan suficiente liquidez para cubrir todos estos pagos salientes y por tanto requiere 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. Un sistema RTGS puede reducir sus necesidades de liquidez implantando un sistema de colas u otros mecanismos de ahorro de liquidez⁹⁵.

⁹¹ 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.

⁹² 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 que desempeñen funciones de liquidación.

⁹³ En determinadas circunstancias, se pueden realizar liquidaciones brutas de operaciones, aunque a través de múltiples lotes, durante la fecha operativa.

⁹⁴ La fecha valor nominal podría no coincidir necesariamente con la fecha de liquidación local.

⁹⁵ Véase también CPSS, *New developments in large value payment systems*, mayo de 2005.

Revocación de pagos, instrucciones de transferencia u otras obligaciones pendientes de liquidar

3.8.8. Una FMI deberá definir claramente el momento a partir del cual los pagos, instrucciones de transferencia u otras obligaciones que no estén liquidados no podrán ser revocados por un participante. En líneas generales, una FMI deberá prohibir el uso de la revocación unilateral de pagos, instrucciones de transferencia u otras 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 para excepciones. Estas reglas deberán establecer claramente que la aplicación de cambios en el horario de operación 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 trastornos generalizados 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 en dinero

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 vigilar estrictamente el riesgo de crédito y de liquidez derivado del uso de dinero de bancos comerciales.

Consideraciones fundamentales

- 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. Si una FMI realiza sus liquidaciones monetarias con dinero de bancos comerciales, deberá vigilar, gestionar y limitar sus riesgos de crédito y liquidez respecto a los bancos comerciales liquidadores. En particular, una FMI deberá establecer y vigilar el cumplimiento, por parte de sus bancos liquidadores, de criterios estrictos que tengan en cuenta, entre otros aspectos, su reglamentación y supervisión, solvencia, capitalización, acceso a liquidez y fiabilidad operativa. Una FMI deberá vigilar y gestionar además la concentración de exposiciones crediticias y de liquidez a sus bancos liquidadores comerciales.*
- 4. 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.*
- 5. Los acuerdos legales de una FMI con cualesquiera bancos liquidadores deberán establecer claramente cuándo se espera que se produzcan transferencias en los libros de cada uno de los bancos liquidadores, que las transferencias deben ser definitivas cuando se efectúen, y que los fondos recibidos deberán ser transferibles tan pronto como sea posible, como mínimo antes de que finalice la jornada aunque lo ideal será en términos intradía, a fin de permitir a la FMI y a sus participantes que gestionen los riesgos de crédito y de 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 márgenes⁹⁶. Para llevar a cabo dichas liquidaciones monetarias, una FMI puede utilizar dinero del banco central o dinero de bancos comerciales. El dinero del banco central es un pasivo de un banco central, en este caso en forma de depósitos mantenidos en el propio banco central, que puede utilizarse a efectos de liquidación. La liquidación en dinero del banco central suele implicar el cumplimiento de obligaciones de liquidación en los libros del banco central de emisión. El dinero de bancos comerciales es un pasivo de un banco comercial, en este caso en forma de depósitos mantenidos en el correspondiente banco comercial, que puede utilizarse a efectos de liquidación. La liquidación en dinero de bancos comerciales se suele producir en los libros de un banco comercial. En este modelo, una FMI normalmente crea una cuenta con uno o varios bancos liquidadores comerciales y

⁹⁶ 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.

requiere a cada uno de sus participantes que creen una cuenta con uno de ellos. En algunos casos, la propia FMI puede actuar como banco liquidador. En tal caso, las liquidaciones monetarias se efectúan a través de cuentas en los libros de la FMI, que pueden necesitar financiación y desfinanciación. 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 para la liquidación de obligaciones de pago individuales.

Riesgo de crédito y de liquidez en liquidaciones monetarias

3.9.2. Una FMI y sus participantes pueden afrontar riesgos de crédito y de liquidez derivados de liquidaciones monetarias. El riesgo de crédito puede surgir cuando un banco liquidador puede incurrir en un potencial incumplimiento con respecto a sus obligaciones (por ejemplo, si el banco liquidador se declara insolvente). Cuando una FMI liquida en sus propios libros, los participantes afrontan el riesgo de crédito derivado de la propia FMI. El riesgo de liquidez puede surgir en liquidaciones monetarias si, una vez liquidada una obligación de pago, los participantes o la propia FMI no son capaces de transferir con facilidad sus activos del banco liquidador a otros activos líquidos, tales como derechos sobre un banco central.

Dinero del banco central

3.9.3. Una FMI deberá realizar sus liquidaciones monetarias utilizando dinero del banco central cuando sea posible y recursos de este tipo estén disponibles para evitar riesgos de crédito y liquidez. Con el uso de dinero del banco central, normalmente se cancela una obligación de pago 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 son la fuente de 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 las cuentas y servicios de pagos del correspondiente banco central. En el caso de una FMI que opere con diferentes divisas y tenga acceso a 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

3.9.4. 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. 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.

3.9.5. Si una FMI utiliza un banco comercial para sus liquidaciones monetarias, deberá vigilar, gestionar y limitar sus riesgos de crédito y liquidez que se deriven del 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 y vigilar el cumplimiento, por parte de sus bancos liquidadores comerciales, de criterios estrictos que tengan en cuenta, entre otros aspectos, su reglamentación y supervisión, solvencia, capitalización, acceso a liquidez y fiabilidad operativa. Un banco comercial liquidador deberá estar sujeto a una reglamentación 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.

3.9.6. 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. 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, aun 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 participantes⁹⁷. Una FMI deberá vigilar y gestionar 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

3.9.7. En caso de que la liquidación monetaria no se produzca en dinero del banco central y la FMI lleve a cabo liquidaciones monetarias en sus propios libros, deberá minimizar y controlar estrictamente sus riesgos de crédito y liquidez. En ese caso, una FMI ofrece cuentas de efectivo a sus participantes y la obligación de pago o de liquidación se cancela 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 forma en que una FMI podría minimizar estos riesgos consiste en limitar sus actividades y sus operaciones a procesos de liquidación y compensación y a procesos estrechamente relacionados. Asimismo, para liquidar obligaciones de pago, la FMI podría haberse establecido como entidad financiera supervisada con cometido especial y limitar el suministro de cuentas de efectivo solamente a participantes⁹⁸. En algunos casos, una FMI puede mitigar aún más sus riesgos al hacer que sus participantes financien o desfinancien sus cuentas de efectivo 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.

Firmeza de las transferencias de fondos entre cuentas de liquidación

3.9.8. En las liquidaciones que impliquen dinero del banco central o dinero de bancos comerciales, un aspecto fundamental es el momento de la firmeza de las transferencias de fondos. Estas transferencias deberán ser definitivas cuando se efectúen (véase también el Principio 1 sobre la base jurídica y el Principio 8 sobre la firmeza en la liquidación). A tal

⁹⁷ 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 sea un participante de la FMI, para depositar e invertir fondos, para depositar y transferir valores y para obtener recursos como respaldo de liquidez. Véase el Principio 7 sobre el riesgo de liquidez.

⁹⁸ Dependiendo de la legislación local, estas entidades con cometido especial normalmente están obligadas a contar con licencia bancaria y están sujetas a supervisión prudencial.

efecto, los acuerdos legales de una FMI con cualesquiera bancos liquidadores deberán establecer claramente cuándo se espera que se produzcan las transferencias en los libros de cada uno de los bancos liquidadores, que las transferencias deben ser definitivas cuando se efectúen, y que los fondos recibidos deberán ser transferibles tan pronto como sea posible, como mínimo antes de que finalice la jornada aunque lo ideal será en términos intradía, a fin de permitir a la FMI y a sus participantes que gestionen los riesgos de crédito y de liquidez. En caso de que una FMI lleve a cabo liquidaciones monetarias intradía (por ejemplo, para recaudar márgenes intradía), el mecanismo deberá proporcionar liquidación definitiva en tiempo real o intradía en los momentos en los que una FMI desee efectuar la liquidación monetaria.

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, vigilar y gestionar los riesgos asociados a tales entregas físicas.

Consideraciones fundamentales

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, vigilar y gestionar los riesgos y costes asociados al almacenamiento y entrega de instrumentos físicos o materias primas.*

Nota explicativa

3.10.1. Una FMI puede liquidar operaciones utilizando una entrega física, que es la entrega de un activo (por ejemplo, un instrumento o una serie de materias primas) en su forma física⁹⁹. Por ejemplo, la liquidación de 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 primas¹⁰⁰. Asimismo, una FMI deberá identificar, vigilar y gestionar los riesgos y costes 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 activos que la FMI liquide. Una FMI deberá establecer claramente qué clases de activos acepta bajo la modalidad de entrega física así como los procedimientos relacionados con la entrega de cada uno de ellos. Asimismo, una FMI deberá establecer claramente si su obligación consiste en efectuar o recibir entregas físicas o bien en indemnizar 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 deberá identificar, vigilar y gestionar los riesgos y costes asociados al almacenamiento y entrega de instrumentos físicos o materias primas. Por ejemplo, pueden surgir problemas relacionados con la entrega cuando un contrato de derivados exija la entrega física de materias primas o de un instrumento subyacente. 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

⁹⁹ Entre los ejemplos de instrumentos físicos que pueden encontrarse bajo el alcance de este principio se incluyen valores, deuda comercial y otros instrumentos de deuda que se emitan en papel.

¹⁰⁰ El término «entrega física» en el mercado de CDS (*credit-default swaps*) suele hacer referencia al proceso mediante el cual el comprador de protección de un contrato de CDS «entrega» un instrumento al vendedor de protección después de que se produzca un acontecimiento de crédito, lo cual no necesariamente implicará la entrega de un instrumento en papel. Este tipo de «entrega física» se encuentra fuera del alcance de este principio. Los valores inmovilizados y desmaterializados, que constituyen la práctica ordinaria del mercado, se encuentran bajo el alcance del Principio 11 sobre CSD.

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 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

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 las posiciones de participantes que tengan obligaciones de entrega sobre un subyacente con las posiciones de 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 con posiciones calzadas hasta que haya confirmado que ambos participantes han satisfecho sus respectivas obligaciones. Asimismo, una FMI deberá vigilar el desempeño de sus participantes y, en la medida de lo posible, deberá asegurarse de que sus participantes cuenten con los recursos y sistemas necesarios para poder desempeñar sus obligaciones de entrega física.

Depósitos centrales de valores y sistemas de liquidación de intercambio por valor

Los depósitos centrales 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 los CSD varían en función de la jurisdicción y de las prácticas del mercado, los CSD desempeñan un papel fundamental en la protección de los valores y contribuyen a garantizar la integridad de las operaciones de valores. Del mismo modo, los sistemas de liquidación de intercambio por valor desempeñan un papel fundamental a la hora de mitigar el riesgo de principal vinculando la liquidación definitiva de una obligación a la liquidación definitiva de otra. Los dos principios siguientes proporcionan pautas específicas a los CSD y a los sistemas de liquidación de intercambio por valor.

Principio 11: Depósitos centrales de valores

Un Depósito central 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. Un CSD deberá mantener valores que estén inmovilizados o desmaterializados para que puedan transferirse mediante anotaciones en cuenta.

Consideraciones fundamentales

1. *Un CSD deberá contar con reglas, procedimientos y controles oportunos, incluidas prácticas de contabilidad sólidas, para salvaguardar los derechos 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 (al menos diariamente) de las emisiones de valores que mantiene.*
2. *Un CSD deberá prohibir los sobregiros y los saldos deudores en las cuentas de valores.*
3. *Un CSD deberá mantener valores que estén inmovilizados o desmaterializados para que puedan transferirse mediante anotaciones en cuenta. En caso de ser apropiado, un CSD deberá proporcionar incentivos para inmovilizar o desmaterializar los valores.*
4. *Un CSD deberá proteger los activos frente al riesgo de custodia a través de reglas y procedimientos coherentes con su marco jurídico.*
5. *Un CSD deberá emplear un sistema sólido que garantice la segregación entre los activos del propia CSD y los valores de sus participantes así como la segregación entre los valores de los participantes. Siempre que esté respaldado por el marco jurídico, el CSD deberá además promover operativamente la segregación de valores que pertenezcan a los clientes de un participante en los libros de dicho participante y facilitar la transferencia de las tenencias de clientes.*
6. *Un CSD deberá identificar, medir, vigilar y gestionar los riesgos asociados a otras actividades que desempeñe; puede que sea necesario contar con herramientas adicionales para abordar estos riesgos.*

Nota explicativa

3.11.1. Un CSD es una entidad que ofrece cuentas de valores y, en muchos países, opera un SSS. Un CSD proporciona además servicios centrales de salvaguarda y sobre los

activos, 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 valores¹⁰¹. El CSD puede mantener los valores en forma física (pero inmovilizados) o en forma desmaterializada (esto es, como un registro electrónico). Las actividades concretas de un CSD varían con arreglo a su jurisdicción y las prácticas del mercado. Por ejemplo, un 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 un 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 ambos¹⁰². Un CSD deberá contar con reglas y procedimientos claros y exhaustivos 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 el CSD pueda prestar.

Reglas, procedimientos y controles 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, un CSD deberá contar con reglas, procedimientos y controles oportunos para salvaguardar los derechos 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 (al menos diariamente) de las emisiones de valores que mantiene. En concreto, un CSD deberá mantener unas prácticas contables sólidas y efectuar una auditoría integral para verificar que sus registros son precisos y proporcionan una completa contabilización de valores emitidos. Si un CSD registra la emisión de valores (por separado o junto con otras entidades), deberá verificar y contabilizar 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, un CSD deberá llevar a cabo una conciliación periódica (al menos diariamente) del total de emisiones de valores en el CSD para cada emisor (o agente de emisión), y garantizar que el número total de valores registrado en el CSD para una emisión en particular equivale al número de valores de dicha emisión mantenidos en los libros del CSD. La conciliación puede exigir la coordinación con otras entidades en caso de que el CSD no registre (o no lo haga en exclusiva) la emisión de dicho valor o no sea el registrador oficial del 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 el 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 el CSD no es el registrador oficial del emisor de valores, será necesario que se produzca una conciliación oportuna con el registrador oficial de valores.

¹⁰¹ Cuando una entidad legalmente constituida como un 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 el CSD o el SSS dispongan de mecanismos para gestionar la salvaguarda de dichos activos o garantías.

¹⁰² En un sistema de tenencia directa, cada beneficiario o propietario directo del valor es conocido por el CSD o por el emisor. En algunos países, la legislación exige el uso de sistemas de tenencia directa de valores. 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 custodio o intermediario. En cualquiera de los sistemas, el emisor, el CSD, el registrador de valores o el agente de transferencias se ocuparán del mantenimiento del listado de los accionistas.

Sobregiros y saldos deudores en las cuentas de valores

3.11.3. Un CSD deberá prohibir los sobregiros y saldos deudores en las cuentas de valores para evitar el riesgo de crédito y reducir el potencial de creación no autorizada de valores. Si un CSD permitiera los sobregiros 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, el CSD estaría en realidad creando valores y afectaría a la integridad de la emisión de los valores.

Inmovilización y desmaterialización

3.11.4. Un CSD puede mantener valores en su forma física o en forma desmaterializada¹⁰³. 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 cuenta¹⁰⁴. 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, un CSD puede mejorar la eficiencia mediante la automatización y reducir el riesgo de errores y retrasos en el procesamiento¹⁰⁵. La desmaterialización de valores elimina además el riesgo de destrucción o robo de certificados. Por lo tanto, un CSD puede mantener los valores inmovilizados o desmaterializados y transferirlos mediante anotaciones en cuenta¹⁰⁶. Para facilitar la inmovilización de todos los valores físicos de una emisión en particular, se puede emitir un macrotítulo que represente la totalidad de la emisión. Sin embargo, en determinados casos, la inmovilización o desmaterialización de títulos dentro de un 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, un CSD deberá proporcionar incentivos para inmovilizar o desmaterializar los valores¹⁰⁷.

Protección de activos

3.11.5. Un CSD deberá proteger los activos frente al riesgo de custodia, incluido el riesgo de pérdida debido a la negligencia de el CSD, a la malversación de activos, fraude, mala administración, mantenimiento inadecuado de archivos o incapacidad para proteger los intereses de las inversiones de un participante o debido a la insolvencia del CSD o a los derechos de los acreedores del CSD. Un CSD deberá contar con reglas y procedimientos coherentes con su marco jurídico así como controles internos sólidos para lograr estos objetivos¹⁰⁸. Si procede, un CSD deberá considerar la contratación de un seguro u otros

¹⁰³ 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.

¹⁰⁴ La inmovilización implica concentrar la ubicación de los valores en un depósito central de valores y transferir la propiedad mediante anotaciones en cuenta.

¹⁰⁵ La mejora de la eficiencia a través de la liquidación mediante anotaciones en cuenta puede promover también el desarrollo de mercados de valores más líquidos.

¹⁰⁶ 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).

¹⁰⁷ Asimismo, las autoridades pertinentes desempeñarán un papel importante a la hora de proporcionar un marco necesario que respalde la inmovilización o desmaterialización de valores.

¹⁰⁸ Las autoridades pertinentes desempeñarán un papel importante a la hora de proporcionar un marco necesario que proteja los activos de los participantes del CSD y los activos de sus clientes.

esquemas de compensación para proteger a los participantes frente a una posible malversación, destrucción o robo de valores.

3.11.6. Un CSD deberá emplear un sistema sólido que garantice la segregación de los activos del propio CSD con respecto a los valores de sus participantes. Asimismo, el CSD deberá segregar los valores de sus participantes con respecto a los valores de otros participantes mediante el suministro de cuentas separadas. Si bien el CSD suele mantener la titularidad de los valores, a menudo el propietario final de los valores, o el propietario en función del marco jurídico, no participa directamente en el sistema. Por el contrario, el propietario establece relaciones con los participantes del CSD (u otros intermediarios) que proporcionan servicios administrativos y de salvaguarda en relación con la tenencia y transferencia de valores por cuenta de sus clientes. Siempre que esté respaldado por el marco jurídico, el CSD deberá además promover operativamente la segregación de valores que pertenezcan a los clientes de un participante en los libros de dicho participante y facilitar la transferencia de las tenencias de clientes a otro participante.¹⁰⁹ En caso oportuno, la segregación de cuentas suele contribuir a proporcionar una protección adecuada frente a los derechos de los acreedores de un CSD o frente a los derechos de los acreedores de un participante en caso de insolvencia de dicho participante.

Otras actividades

3.11.7. Si un CSD presta otros servicios además de los servicios de salvaguarda centralizada y administración de valores, deberá identificar, medir, vigilar y gestionar los riesgos asociados 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 abordar estos riesgos, incluido que la FMI tenga que separar legalmente esas otras actividades. Por ejemplo, un CSD que opere un SSS puede ofrecer una facilidad centralizada de préstamo de valores para facilitar la ejecución puntual de liquidaciones y para reducir fallos en las liquidaciones, o puede ofrecer servicios de apoyo al mercado de préstamo bilateral de valores. Si el CSD actúa como principal en una operación de préstamo de valores, deberá identificar, vigilar y gestionar sus riesgos, incluidos los riesgos potenciales de crédito y liquidez, con arreglo a las condiciones establecidas en los Principios 4 y 7. Por ejemplo, los valores prestados por el CSD podrían no ser devueltos en el momento necesario debido al incumplimiento de la contraparte, a un problema operativo o a un obstáculo legal. En ese caso, el CSD tendría que adquirir en el mercado los valores que ha prestado, lo cual podría implicar un coste, exponiendo así al CSD a riesgos de crédito y liquidez¹¹⁰.

¹⁰⁹ Los derechos e intereses del cliente con respecto a los valores mantenidos por el participante o el CSD dependerán del marco jurídico aplicable. En algunas jurisdicciones, puede que un CSD esté obligado a mantener registros que faciliten la identificación de los valores de los clientes con independencia del tipo de sistema de tenencia existente.

¹¹⁰ Véase también CPSS, *Strengthening repo clearing and settlement arrangements*, septiembre de 2010.

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.

Consideración fundamental

1. *Una FMI que sea un sistema de liquidación de intercambio por valor deberá eliminar el riesgo de principal asegurándose de que la liquidación definitiva de una obligación se produce únicamente si también se produce la liquidación definitiva de la obligación vinculada, con independencia de si la FMI efectúa las liquidaciones en términos brutos o netos y de cuándo se produce la liquidación definitiva.*

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 divisa¹¹¹. 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 Pvp¹¹².

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 a través de un mecanismo de liquidación DvP, DvD o Pvp (véase el Principio 4 sobre el riesgo de crédito, el principio 7 sobre el riesgo de liquidez y el Principio 8 sobre la firmeza en la liquidación). Los mecanismos de liquidación DvP, DvD y Pvp eliminan el riesgo de principal garantizando que la liquidación definitiva de una obligación se produce únicamente 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

¹¹¹ En algunos casos, la liquidación de una operación puede no implicar el correspondiente pago de fondos (operación libre de pago), por ejemplo, a los efectos de la pignoración de garantías y el reposicionamiento de valores. La liquidación de una operación puede además conllevar la liquidación de más de dos obligaciones vinculadas, por ejemplo, a los efectos de la sustitución de algunas garantías cuando haya múltiples valores o en el caso del pago de primas en relación con el préstamo de valores en dos divisas. Estos casos no son incoherentes con este principio.

¹¹² 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, incluidos trastornos en la liquidez.

que se produzca la entrega únicamente si se efectúa el pago correspondiente¹¹³. El mecanismo de liquidación DvP puede y debe llevarse a cabo tanto en los mercados primarios como en los mercados secundarios. La liquidación de dos obligaciones se puede conseguir de diversas maneras y varía 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.

Modelos de liquidación bruta o neta de obligaciones

3.12.3. La liquidación definitiva de dos obligaciones vinculadas se puede efectuar en términos brutos o en términos netos¹¹⁴. Por ejemplo, un SSS puede liquidar las transferencias de los valores y fondos en términos brutos a lo largo de la fecha de liquidación. Alternativamente, un SSS 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, un SSS 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. La liquidación DvP, DvD o PvP se puede conseguir 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 un SSS no ofrece cuentas de efectivo para efectuar la liquidación, puede bloquear primero los valores subyacentes en la cuenta del vendedor¹¹⁵. Posteriormente el SSS 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 el SSS 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 bloqueados¹¹⁶. Asimismo, los valores bloqueados no deben estar sujetos a ningún derecho por parte de terceros (por ejemplo, otros acreedores, autoridades tributarias o incluso el propia SSS) dado que dichos derechos generarían un riesgo de principal.

¹¹³ 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 mecanismo de liquidación DvD es un mecanismo de liquidación de valores que vincula dos o más transferencias de valores de tal manera que se produzca la entrega de un valor únicamente si también se efectúa la entrega del otro valor o de los otros valores.

¹¹⁴ Véase CPSS, *Delivery versus payment in securities settlement systems*, septiembre de 1992 para mayor información sobre los modelos de liquidación DvP.

¹¹⁵ En este contexto, la liquidación DvP podría efectuarse a través de un enlace entre un SSS y un sistema de pago. El SSS 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.

¹¹⁶ Un SSS 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.

Gestión de incumplimientos

Una FMI deberá disponer de políticas y procedimientos adecuados para gestionar los incumplimientos de los participantes. 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. Asimismo, una CCP deberá disponer de mecanismos de segregación y movilidad para proteger las posiciones de sus clientes en caso de incumplimiento o insolvencia de un participante. A continuación se incluyen dos principios que ofrecen pautas sobre (a) las reglas y procedimientos relativos al incumplimiento de los participantes en el caso de todas las FMI y (b) las cuestiones de segregación y movilidad relativas a las CCP.

Principio 13: Reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes

Una FMI deberá disponer de reglas y procedimientos eficaces y claramente definidos para gestionar el incumplimiento de un participante. Dichas reglas y procedimientos deberán estar diseñados para garantizar que la FMI pueda tomar medidas oportunas para contener las pérdidas y presiones de liquidez, y continuar cumpliendo con sus obligaciones.

Consideraciones fundamentales

1. *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.*
2. *Una FMI deberá estar debidamente preparada para implantar sus reglas y procedimientos relativos a incumplimientos, incluidos los procedimientos discrecionales apropiados contemplados en sus reglas.*
3. *Una FMI deberá divulgar públicamente los aspectos clave de sus reglas y procedimientos relativos a incumplimientos.*
4. *Una FMI deberá involucrar a sus participantes y a otras partes interesadas en las revisiones y pruebas de los procedimientos de la FMI relativos a incumplimientos, incluidos cualesquiera procedimientos de cierre de posiciones. Dichas revisiones y pruebas deberán realizarse al menos anualmente o después de que se produzcan cambios importantes en las reglas y procedimientos para asegurarse de que 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. Estas reglas y procedimientos contribuyen a limitar el potencial de que los efectos de dicho incumplimiento puedan extenderse a otros participantes y perjudiquen la viabilidad de la FMI. 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 verosímiles; (b) minimicen las pérdidas para la FMI y para los participantes que no hayan incurrido en el incumplimiento; (c) se limiten los trastornos del mercado; (d) se ofrezca un marco claro para acceder a los servicios 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 participantes¹¹⁷. En la medida en que sea coherente con estos objetivos, una FMI deberá permitir que los participantes que no hayan incurrido en un incumplimiento puedan continuar con la gestión normal de sus posiciones.

Reglas y procedimientos

3.13.2. Una FMI deberá contar con reglas y procedimientos relativos a incumplimientos que permitan a la FMI seguir cumpliendo sus obligaciones frente a los participantes que no hayan incurrido en un incumplimiento en caso de que se produzca el incumplimiento de uno de los participantes. Una FMI deberá explicar claramente en sus reglas y procedimientos qué circunstancias constituyen un incumplimiento de un participante, afrontando tanto los incumplimientos financieros como los operativos¹¹⁸. Una FMI deberá describir el método a utilizar para identificar un incumplimiento. En particular, una FMI deberá especificar si una declaración de incumplimiento es automática o discrecional y, en caso de ser discrecional, qué persona o grupo deberá ejercer dicha discrecionalidad. Entre los aspectos clave que deberán tomarse en consideración a la hora de diseñar 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 potenciales a efectuar en las prácticas habituales de liquidación, en caso de que estos cambios sean necesarios en circunstancias extremas para garantizar la liquidación en el momento oportuno; (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, autoridades 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, incluidas los servicios 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 exposiciones potenciales futuras derivadas del uso de los servicios de la FMI. Normalmente, una FMI deberá utilizar en primer lugar los activos entregados por el participante que haya incurrido en el incumplimiento, como puedan ser márgenes u otras garantías, proporcionando así incentivos a los participantes para que gestionen de manera prudente

¹¹⁷ 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. En caso de que se empleen, este tipo de procedimientos deberán considerar el perfil de riesgo y la cartera del participante receptor antes de asignar las posiciones de manera que se minimice el riesgo adicional para los participantes que no hayan incurrido en un incumplimiento.

¹¹⁸ El incumplimiento operativo se produce cuando un participante no es capaz de cumplir sus obligaciones debido a un problema operativo, como pueda ser un fallo en los sistemas de TI.

los riesgos, en especial el riesgo de crédito, que representen para una FMI¹¹⁹. La aplicación de garantías entregadas con anterioridad no podrá ser impedida, suspendida o revertida bajo la legislación aplicable y las reglas de la FMI. Una FMI deberá contar además con un plan explícito y creíble para reponer sus recursos durante un horizonte temporal oportuno después del incumplimiento de un participante, de forma que pueda continuar operando de una forma sólida y segura. En particular, las reglas y procedimientos de la FMI deberán definir las obligaciones de los participantes que no hayan incurrido en un incumplimiento para reponer los recursos financieros que se hayan visto disminuidos durante un incumplimiento de manera que los participantes que no hayan incurrido en un incumplimiento puedan prever el horizonte temporal de dicha reposición de recursos sin que se produzcan efectos perjudiciales.

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. Normalmente, cuanto más tiempo permanezcan abiertas estas posiciones en los libros de la CCP, 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 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, en base a una comisión temporal, 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 dicho personal comisionado preste 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 deberán establecerse con claridad las obligaciones a las que se enfrenten los participantes con relación a dichas subastas. El cierre de posiciones no deberá ser impedido, suspendido o revertido bajo la legislación aplicable y las reglas de la FMI.

Discrecionalidad de la alta dirección

3.13.5. Una FMI deberá estar debidamente preparada para implantar sus reglas y procedimientos relativos a incumplimientos, incluidos los procedimientos discrecionales oportunos contemplados en sus reglas. La alta dirección deberá asegurarse de que la FMI tiene la capacidad operativa, incluido personal suficiente con la formación adecuada, para implantar los procedimientos conforme al plazo previsto. Las reglas y procedimientos de la FMI deberán indicar ejemplos en los que será oportuno que la alta dirección ejerza su discrecionalidad y deberán incluir mecanismos para minimizar cualquier conflicto de interés potencial. Asimismo, la alta dirección deberá disponer de planes internos que delimiten claramente las funciones y responsabilidades a la hora de abordar un incumplimiento, y

¹¹⁹ Los activos del participante que haya incurrido en un incumplimiento no incluyen las garantías de clientes que estén segregadas; dichas garantías segregadas no deberán utilizarse para cubrir pérdidas que se deriven del incumplimiento de un participante, salvo en el caso del potencial cierre de las posiciones de clientes segregadas. Véase el Principio 14 sobre segregación y movilidad.

proporcionará capacitación y pautas a su personal sobre cómo deberán implantarse los procedimientos. Estos planes deberán abordar la documentación, las necesidades de información y la coordinación cuando estén involucradas más de una FMI o autoridad. Asimismo, es esencial que exista una comunicación puntual con las partes interesadas, en particular con las autoridades pertinentes. La FMI, en la medida que se permita, deberá proporcionar claramente aquella información que pueda ayudar a las partes interesadas afectadas a gestionar sus propios riesgos. El plan interno deberá ser revisado por la alta dirección y los correspondientes comités del Consejo al menos anualmente o después de que se hayan producido cambios significativos en los mecanismos de la FMI.

Divulgación pública de los aspectos clave de las reglas y procedimientos relativos a incumplimientos

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 divulgar públicamente los aspectos clave de sus reglas y 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 otros 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) cuando existan relaciones directas con los clientes de los participantes, 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 promueve 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 las reglas y procedimientos de la FMI relativos a los incumplimientos y deberán promover su entendimiento de dichos procedimientos para promover la confianza en el mercado en caso de que se produzca el incumplimiento de un participante.

Revisión y pruebas periódicas de los procedimientos relativos a incumplimientos

3.13.7. Una FMI deberá involucrar a sus participantes y a otras partes interesadas en las revisiones y pruebas de sus procedimientos relativos a incumplimientos, incluidos cualesquiera procedimientos de cierre de posiciones. Dichas revisiones y pruebas deberán realizarse al menos anualmente o después de que se produzcan cambios importantes en las reglas y procedimientos 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 falta de claridad que exista en las reglas y procedimientos o 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 o con las que mantenga un enlace, autoridades competentes y 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. Los resultados de estas pruebas y revisiones deberán ser compartidos con el Consejo de administración de la FMI así como con su comité de riesgos y con las autoridades pertinentes.

3.13.8. Asimismo, parte de las pruebas realizadas en los procedimientos relativos a incumplimientos incurridos por participantes de la FMI deberá incluir la implantación de un régimen de disolución para los participantes de una FMI, según proceda. Una FMI deberá

ser capaz de tomar todas las medidas oportunas para abordar la disolución de un participante. En particular, la FMI, o en caso oportuno la autoridad responsable de la disolución, deberá ser capaz de transferir las posiciones abiertas y las cuentas de clientes del participante que haya incurrido en un incumplimiento a un administrador, un tercero o una sociedad financiera puente.

Principio 14: Segregación y movilidad

Una CCP deberá disponer de reglas y procedimientos que permitan la segregación y movilidad de las posiciones de clientes de un participante y de las garantías entregadas a la CCP con respecto a dichas posiciones.

Consideraciones fundamentales

1. *Una CCP deberá disponer, como mínimo, de mecanismos de segregación y movilidad para proteger con eficacia las posiciones de los clientes de un participante y las garantías relacionadas frente al incumplimiento o insolvencia de dicho participante. Si la CCP ofrece además protección sobre las posiciones de sus clientes y de sus garantías frente al incumplimiento simultáneo del participante y de su cliente, la CCP deberá tomar medidas para asegurarse de que dicha protección sea eficaz.*
2. *Una CCP deberá disponer de una estructura de cuentas que le permita identificar con facilidad posiciones de clientes de un participante así como segregar las garantías relacionadas. Una CCP deberá mantener las posiciones y garantías de clientes en cuentas de clientes individuales o en cuentas de clientes ómnibus.*
3. *Una CCP deberá estructurar sus mecanismos de movilidad de tal manera que sea muy probable que las posiciones y garantías que pertenezcan a clientes de un participante que haya incurrido en un incumplimiento se transfieran a otro u otros participantes.*
4. *Una CCP deberá divulgar sus reglas, políticas y procedimientos relativos a la segregación y movilidad de posiciones de clientes de un participante y de las garantías relacionadas. En particular, la CCP deberá divulgar si las garantías de los clientes están protegidas de forma individual u ómnibus. Asimismo, una CCP deberá divulgar cualquier restricción, por ejemplo restricciones legales u operativas, que puedan menoscabar su capacidad para segregar o transferir posiciones de clientes de un participante y las garantías relacionadas.*

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. Las garantías de los clientes deberán segregarse de los activos del participante que los clientes utilicen para su compensación. Asimismo, las garantías de cada uno de los clientes podrán mantenerse por separado de las garantías del resto de clientes del mismo participante para proteger a los clientes de los incumplimientos respectivos. Cuando la CCP ofrezca estos servicios, las posiciones y garantías deberán estar protegidas con eficacia de la insolvencia o el incumplimiento simultáneos de un cliente y del participante.

3.14.2. Los mecanismos de segregación eficaces pueden reducir el impacto de la insolvencia de un participante en los clientes de éste proporcionando una identificación clara y fiable de las posiciones de los clientes del participante y de las garantías relacionadas. Asimismo, la segregación protege la garantía de un cliente para que no se pierda frente a otros acreedores 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 (o el valor de las mismas), lo cual, al menos en cierta medida, contribuye a mantener la confianza de los clientes en los participantes liquidadores y puede reducir el potencial para la salida de contrapartes ante un participante liquidador en proceso de deterioro.

3.14.3. La movilidad hace referencia a los aspectos operativos de la transferencia de posiciones contractuales, fondos o valores de una parte a otra. Al facilitar las transferencias de un participante a otro, los mecanismos eficaces de movilidad reducen la necesidad de tener que cerrar posiciones, incluso durante periodos de tensión en el mercado. De este modo, la movilidad minimiza los costes y los potenciales trastornos del mercado asociados con el cierre de posiciones y reduce el posible impacto en la capacidad de los clientes para seguir obteniendo acceso a servicios de compensación centralizados.

3.14.4. La segregación y movilidad eficaz de posiciones y garantías de clientes de un participante 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. La segregación y movilidad eficaz también dependen de las medidas adoptadas por otras partes, por ejemplo, cuando los clientes depositan garantías adicionales en el participante¹²⁰.

Marco jurídico

3.14.5. 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 y transferir las posiciones y garantías de los clientes de un participante¹²¹. El marco jurídico influirá en cómo se diseñan los mecanismos de segregación y movilidad y qué ventajas se pueden obtener. El marco jurídico correspondiente variará 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 (por ejemplo, reserva de dominio, transferencia de la titularidad o derecho de propiedad íntegra), y el tipo de activos entregados como garantía (por ejemplo, efectivo o valores). 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 (incluidas las reglas aplicables) 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 los posibles conflictos entre legislaciones a la hora de diseñar sus mecanismos. En particular, las reglas y procedimientos de la CCP que establezcan los mecanismos de segregación y movilidad deberán evitar cualquier conflicto potencial con los requisitos legales y de regulación aplicables.

Enfoque alternativo para las CCP que presten sus servicios en determinados mercados de efectivo

3.14.6 En determinadas jurisdicciones, las CCP de los mercados de efectivo operan en regímenes jurídicos que facilitan la segregación y movilidad para conseguir la protección de determinados activos a través de medios alternativos que ofrecen el mismo grado de protección que el método requerido por este principio. Las características de estos regímenes son que si un participante incurre en un incumplimiento, (a) las posiciones del cliente se pueden identificar en el momento oportuno, (b) los clientes serán protegidos por un programa de protección al inversor destinado a transferir cuentas de clientes desde el participante que ha incurrido en un incumplimiento o que está en proceso de hacerlo a otro

¹²⁰ Los participantes pueden recaudar un exceso de garantía de sus clientes, más allá de lo que sea requerido por la CCP y de lo que se proporcione a la misma. Dicho exceso de garantía podrá ser mantenido por el participante o su custodio y podrá mantenerse fuera del régimen de segregación y movilidad vigente en la CCP.

¹²¹ Por ejemplo, los mecanismos de movilidad podrían verse menoscabados si las legislaciones de insolvencia aplicables no protegieran la transferencia de posiciones y garantías de clientes frente a su evasión («*clawback*») por parte del administrador de insolvencia del participante. Asimismo, en algunas jurisdicciones, puede que no sea posible la segregación en el caso del dinero en efectivo.

participante de forma oportuna, y (c) los activos de los clientes se podrán restablecer¹²². En estos casos, la CCP y las autoridades pertinentes para estos mercados de efectivo específicos deberán evaluar si el marco jurídico o de regulación aplicable consigue el mismo grado de protección y eficiencia (véase el Principio 21 sobre eficiencia y eficacia) para los clientes que se conseguiría de otro modo a través de los mecanismos de segregación y movilidad al nivel de CCP descrito en el Principio 14.

Estructuras de cuentas de clientes

3.14.7 El principio de segregación y movilidad es especialmente relevante para las CCP que compensen posiciones y mantengan garantías que pertenezcan a los clientes de un participante. Esta estructura de compensación 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 posible (por ejemplo, debido a una incapacidad para cumplir los criterios para ser miembro) ni se consideraría comercialmente oportuno (por ejemplo, debido al coste de establecimiento o mantenimiento de la infraestructura necesaria para operar como miembro liquidador o debido al coste de realizar aportaciones a los recursos para el manejo de incumplimientos en una CCP). Una CCP deberá disponer de una estructura de cuentas que le permita identificar con facilidad posiciones que pertenezcan a clientes de un participante así como segregar las garantías relacionadas. Una CCP puede efectuar la segregación de la garantía de un cliente de muchas maneras, incluido por ejemplo el uso de cuentas individuales o cuentas ómnibus.

3.14.8 El grado de protección que se pueda obtener con respecto a la garantía del cliente dependerá de si los clientes están protegidos de forma individual u ómnibus y de la forma de recaudar los márgenes iniciales (brutos o netos) por parte de la CCP¹²³. Cada una de estas decisiones tendrá consecuencias para los riesgos que afronte la CCP en relación con sus participantes y, en algunos casos, de los clientes de estos. La CCP deberá entender, vigilar y gestionar estos riesgos¹²⁴. Del mismo modo, la CCP deberá tener en consideración las ventajas y desventajas de cada tipo de estructura de cuentas al diseñar su régimen de segregación.

Estructuras de cuentas individuales

3.14.9. La estructura de cuentas individuales proporciona un elevado grado de protección a las garantías de los clientes de los participantes en una CCP a nivel de compensación, incluso cuando las pérdidas asociadas al incumplimiento de otro cliente superen los recursos del participante (véase el párrafo 3.14.10). Con arreglo a este método, la garantía de cada cliente se mantiene en una cuenta individual, segregada y separada en la CCP y,

¹²² Por ejemplo, la legislación nacional somete a los participantes a requisitos explícitos y detallados de responsabilidad financiera o de protección de clientes que obligan a los participantes a determinar con frecuencia (por ejemplo, diariamente) que mantienen la posesión y el control de todos los valores con exceso de márgenes e íntegramente desembolsados y a segregar sus actividades por cuenta propia de las actividades efectuadas por cuenta de sus clientes. En base a estos regímenes, las compras de valores pendientes no pertenecen al cliente; por tanto, no figura en la CCP ninguna posición u operación del cliente. Como resultado de ello, los participantes aportan garantías a la CCP por cuenta de sus clientes con independencia de si actúan como principal o como agente, y la CCP no es capaz de identificar posiciones o poseer los activos de los clientes de sus participantes.

¹²³ La recaudación bruta de los márgenes implica que la cantidad de margen que un participante debe depositar en la CCP por cuenta de sus clientes es la suma de la cantidad de margen requerido para cada uno de estos clientes. La recaudación neta de los márgenes significa que el participante, a la hora de calcular la cantidad de margen que debe depositar en la CCP por cuenta de sus clientes, puede compensar las cantidades de margen asociadas a las carteras de los diferentes clientes.

¹²⁴ Véase también el Principio 19 sobre mecanismos de participación con varios niveles.

en función del marco jurídico aplicable a la CCP, dicha garantía del cliente puede utilizarse únicamente para cubrir pérdidas asociadas al incumplimiento de dicho cliente (esto es, la garantía del cliente se protege de forma individual). Esta estructura de cuentas facilita la identificación clara y transparente de las garantías de un cliente, lo cual favorece la plena movilidad de las garantías y posiciones de los clientes individuales o, alternativamente, puede acelerar la devolución de dicha garantía al cliente. Dado que todas 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 desde la cuenta del cliente de un participante que haya incurrido en un incumplimiento a la cuenta de otro participante que tenga suficientes garantías para cubrir las exposiciones. El uso de las cuentas individuales y la recaudación de márgenes en términos brutos proporcionan mayor flexibilidad a la hora de transferir una cartera de un cliente a otro participante o grupo de participantes¹²⁵. Sin embargo, el mantenimiento de cuentas individuales puede exigir una gran cantidad de recursos y ser operativamente muy exigente para la CCP 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. Por último, conseguir con eficacia las ventajas de mantener cuentas individuales podrá depender del marco jurídico aplicable a la insolvencia del participante.

Estructura de cuentas ómnibus

3.14.10. 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 segregada de la cuenta del participante. Este método puede ser operativamente 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 (cuando no se haya producido el incumplimiento de un cliente o cuando la garantía del cliente esté legalmente protegida a título individual), al tiempo que se puede estructurar para evitar que las garantías de los clientes se utilicen para cubrir el incumplimiento del participante directo.

3.14.11. Sin embargo, dependiendo del marco jurídico y las reglas de la CCP, las cuentas ómnibus en las que la garantía del cliente se proteja a nivel ómnibus puede exponer a un cliente al «riesgo de cliente homólogo» (*fellow-customer risk*) – el riesgo de que otro cliente del mismo participante incurra en un incumplimiento y genere una pérdida que supere tanto la cantidad de garantía disponible que respalde las posiciones del cliente que ha incurrido en un incumplimiento como los recursos disponibles del participante¹²⁶. Como resultado de ello, la garantía combinada restante de los clientes del participante que no hayan incurrido en un incumplimiento estará expuesta a esta pérdida. El «riesgo de cliente homólogo» es especialmente preocupante porque los clientes tienen una capacidad limitada, o inexistente, de vigilar o gestionar el riesgo de sus clientes homólogos.

3.14.12. Una posible solución es que las estructuras de cuentas ómnibus se diseñen de tal manera que combinen operativamente garantías relacionadas con posiciones de clientes al tiempo que protejan legalmente a los clientes de forma individual; esto es, protegiéndoles del riesgo de cliente homólogo. Dicha protección individual requiere que la CCP mantenga 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

¹²⁵ Como cuestión práctica, una estructura de cuentas individuales no es coherente con la recaudación neta de márgenes, dado que en base a dicho método de neteo, resulta impráctico para la CCP asignar el margen neto a cada uno de los clientes.

¹²⁶ En algunas jurisdicciones, los clientes de una cuenta ómnibus pueden incluir filiales del participante directo.

de los márgenes y otras garantías a los clientes individuales en caso de que un participante se declare insolvente¹²⁷.

3.14.13. El grado de movilidad que se fomenta en el caso de un cliente cuyos activos se mantengan en una cuenta ómnibus también variará dependiendo de si la CCP recauda los márgenes en términos brutos o netos. Al igual que con la estructura de cuentas, las distintas formas en que la CCP que emplea una estructura de cuentas ómnibus puede recaudar los márgenes conlleva ventajas y desventajas. Los márgenes calculados en términos brutos para respaldar las carteras de clientes individuales generan una menor eficiencia en el neteo a nivel de participantes; sin embargo, probablemente impidan que algunas posiciones de clientes terminen teniendo márgenes insuficientes al efectuar la movilidad. De este modo, las CCP pueden transferir posiciones de clientes de un participante y los márgenes relacionados en grandes cantidades o en bloques¹²⁸. 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 de un participante. Cuando los márgenes se recauden en términos brutos, será más probable que haya suficientes garantías en la cuenta ómnibus para cubrir las posiciones de todos los clientes del participante.

3.14.14. 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 completamente¹²⁹. Dado que las garantías mantenidas en la cuenta combinada 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 transferirlo a otro participante para garantizar las posiciones del cliente en el futuro. Asimismo, aparte de una transferencia en bloque de todas las posiciones de los clientes del participante que haya incurrido en un incumplimiento, junto con el total de las garantías de clientes mantenidas en la CCP y en el participante, cualquier transferencia de posiciones de un cliente a otro participante dependerá de la capacidad y disposición de los clientes a proporcionar garantías adicionales. De lo contrario, es probable que al transferir las carteras de clientes individuales con la proporción prorrateada de su margen neto a varios 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.

Factores que tener en consideración a la hora de elegir el nivel de protección

3.14.15. A la hora de considerar si ofrecer protección de garantías de los clientes individuales a nivel de compensación, la CCP deberá tener en cuenta todas las circunstancias pertinentes. Tales circunstancias incluirán los regímenes de insolvencia

¹²⁷ Para establecer el interés de cada cliente en la cuenta ómnibus puede que sea necesario basarse en los registros documentales del participante que incluyan la subcontabilidad de los clientes individuales. Con arreglo a determinados marcos jurídicos, las garantías de la cuenta ómnibus se distribuyen a los clientes de manera proporcional, en función de sus derechos netos de clientes, y puede que los participantes tengan que proporcionar cierta información de clientes a la CCP.

¹²⁸ Si bien la movilidad a nivel de carteras ha sido viable históricamente cuando no existía un incumplimiento por parte de un cliente, dicha movilidad podría no ser factible debido a la falta de beneficiarios de las transferencias capaces y dispuestos a su transferencia. Dicha falta de beneficiarios puede deberse 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.

¹²⁹ A menudo es el participante quien mantiene todo exceso de garantía que supere la cantidad requerida por la CCP para cubrir las posiciones netas.

aplicables, los costes de su implantación y los retos en la gestión de riesgos asociados al uso de cuentas de clientes individuales así como los importantes beneficios de la protección del cliente individual. Si la CCP decide ofrecer cuentas de clientes individuales, esta hará todo lo posible por ofrecerlas a un coste razonable y sin restricciones, y animará a los participantes directos a que ofrezcan dichas cuentas a sus clientes a un coste razonable y sin restricciones.

Transferencia de posiciones y garantías

3.14.16. La movilidad eficiente y completa de las posiciones y garantías relacionadas de clientes de un participante 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 procedimientos de insolvencia¹³⁰. La capacidad de una CCP para transferir en el momento oportuno las posiciones y garantías relacionadas que pertenezcan a clientes, podrá depender 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 movilidad de tal manera que sea muy probable la transferencia eficaz de posiciones y garantías de clientes de un participante que haya incurrido en un incumplimiento a otro u otros participantes, teniendo en cuenta todas las circunstancias pertinentes. Para poder conseguir una elevada probabilidad de movilidad, una CCP tendrá que poder identificar posiciones que pertenezcan a clientes, identificar y hacer valer sus derechos frente a las garantías relacionadas mantenidas por la CCP o a través de ella, transferir posiciones y garantías relacionadas a uno o varios participantes, identificar a potenciales participantes que acepten las posiciones, divulgar información pertinente a dichos participantes de forma que puedan evaluar el riesgo de mercado y de crédito de contraparte asociado a los clientes y a las posiciones, respectivamente, y facilitar la capacidad de la CCP para llevar a cabo procedimientos de gestión de incumplimientos de una forma ordenada. Las reglas y procedimientos de una CCP deberán exigir a los participantes que faciliten la transferencia de las posiciones y garantías de los clientes de un participante 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 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 incumplimiento¹³¹.

Divulgación

3.14.17. Una CCP deberá establecer sus mecanismos de segregación y movilidad, incluido el método para determinar el valor al que se transferirán las posiciones de los clientes, en sus reglas, políticas y procedimientos¹³². La CCP deberá llevar a cabo una adecuada divulgación de información que permita a los clientes entender 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 ayuda a los clientes a evaluar los riesgos relacionados y a efectuar procedimientos de evaluación

¹³⁰ 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 caso de una 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.

¹³¹ Véase también el Principio 13 sobre reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes.

¹³² Véase el Principio 23 sobre la divulgación de reglas, procedimientos principales y datos de mercado.

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 a través de la misma, están segregadas de las posiciones y garantías del participante y de la CCP. La divulgación de información relativa a la segregación deberá incluir (a) si los activos segregados se reflejan en los libros y registros documentales de la CCP o de un tercero externo que actúe como custodio y que mantenga activos para la CCP; (b) quién mantiene las garantías de los clientes (por ejemplo, la CCP o el custodio externo); y (c) en qué circunstancias puede utilizar la CCP las garantías de los clientes. En particular, la CCP deberá divulgar si las garantías de los clientes están protegidas de forma individual u ómnibus.

Gestión del riesgo general de negocio y del riesgo operacional

Además del riesgo de crédito, de liquidez y demás riesgos relacionados a los que se enfrenta una FMI en relación con sus actividades de pago, compensación y liquidación, la FMI también afronta un riesgo general de negocio y un riesgo operacional. La incapacidad de una FMI para continuar operando como empresa en funcionamiento podría tener consecuencias de riesgo sistémico para sus participantes y para los mercados financieros en general. A continuación se incluyen una serie de principios que ofrecen pautas sobre la gestión (a) del riesgo general de negocio, (b) del riesgo de custodia y de inversión y (c) del riesgo operacional.

Principio 15: Riesgo general de negocio

Una FMI deberá identificar, vigilar y gestionar su riesgo general de negocio y mantener activos líquidos netos suficientes financiados a través de su patrimonio neto para cubrir posibles pérdidas generales del negocio de manera que pueda continuar operando y prestando servicios como empresa en funcionamiento si dichas pérdidas se materializan. Asimismo, los activos líquidos netos deberán ser suficientes en todo momento para garantizar una recuperación o cese ordenado de sus operaciones y servicios fundamentales.

Consideraciones fundamentales

1. *Una FMI deberá contar con sólidos sistemas de control y de gestión para identificar, vigilar y gestionar los riesgos generales de negocio, entre los que se incluyen las pérdidas derivadas de una ejecución deficiente de la estrategia de negocio, de unos flujos de caja negativos o de unos gastos operativos excesivamente altos o imprevistos.*
2. *Una FMI deberá mantener activos netos líquidos financiados a través de su patrimonio neto (como pueda ser a través de acciones ordinarias, reservas declaradas u otras ganancias acumuladas), de manera que pueda continuar operando y prestando servicios como empresa en funcionamiento en caso de incurrir en pérdidas generales del negocio. La cantidad de activos netos líquidos financiados por una FMI a través de su patrimonio neto deberá estar determinada por su perfil de riesgo general de negocio y por el periodo de tiempo necesario para conseguir una recuperación o liquidación ordenada, en caso oportuno, de sus actividades y servicios más importantes en caso de que se adopten dichas medidas.*
3. *Una FMI deberá mantener un plan viable de recuperación o de liquidación ordenada y deberá mantener activos netos líquidos suficientes financiados a través de su patrimonio neto para implantar este plan. Como mínimo, una FMI deberá mantener activos netos líquidos financiados a través de su patrimonio neto equivalente a los gastos operativos actuales de al menos seis meses. Estos activos 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. Sin embargo, para no estar sujeto por duplicado a los requisitos de capital, en caso oportuno y pertinente, se incluirá el patrimonio neto mantenido bajo las normas internacionales de capital basadas en el riesgo.*
4. *Los activos mantenidos para cubrir el riesgo general de negocio deberán ser de alta calidad y lo suficientemente líquidos para permitir a la FMI cumplir sus gastos operativos actuales y proyectados conforme a una amplia gama de escenarios, incluido en condiciones de mercado adversas.*

5. *Una FMI deberá disponer de un plan viable para obtener capital adicional en caso de que su patrimonio neto caiga por debajo de la cantidad mínima necesaria o se sitúe cerca de esa cantidad. Dicho plan deberá ser aprobado por el Consejo de administración y actualizado con regularidad.*

Nota explicativa

3.15.1. Una FMI deberá contar con sistemas sólidos de control y gestión para identificar, vigilar y gestionar su riesgo general de negocio. El riesgo general de negocio hace referencia a los riesgos y pérdidas potenciales que se derivan de la administración y funcionamiento de una FMI como empresa, 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 incluye 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 incremento 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. Dicho deterioro de valor puede verse ocasionado por una serie de factores de negocio, entre los que se incluyen una ejecución deficiente de la estrategia de negocio, unos flujos de caja negativos o unos gastos operativos excesivamente altos o imprevistos. 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 que cuestionen los mecanismos de custodia de la FMI), el riesgo de inversión que afecte a los recursos de la FMI, y el riesgo operacional (en caso de fraude, robo o pérdida)¹³³. En estos casos, el riesgo general de negocio puede hacer que una FMI experimente una pérdida puntual extraordinaria en lugar de pérdidas recurrentes.

Identificación del riesgo de negocio

3.15.2. Una FMI deberá identificar y evaluar las fuentes del riesgo de negocio y el impacto potencial de éstas en sus actividades y servicios, 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. De este modo, 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 los riesgos así como la eficacia de los controles. El análisis de escenarios deberá examinar cómo afectarían a la FMI los escenarios específicos. El análisis de sensibilidad deberá comprobar cómo afectarían los cambios en un riesgo a la posición financiera de la FMI, por ejemplo, analizando cómo la pérdida de un cliente o proveedor de servicios importante podría incidir en las actividades de negocio 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.

3.15.3. Una FMI deberá entender claramente el perfil de riesgo general de negocio de manera que sea capaz de evaluar su capacidad (a) para evitar, reducir o transferir riesgos de negocio específicos o (b) de gestionar y aceptar dichos riesgos. Esto requiere la identificación continua de opciones de mitigación de riesgos que la FMI pueda utilizar como respuesta a los cambios que se produzcan en el entorno de negocio. Al planificar la expansión o ampliación de una actividad, una FMI deberá llevar a cabo una evaluación

¹³³ 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.

integral del riesgo de negocio. En particular, al considerar cualquier gran proyecto, servicio o producto nuevo, la FMI deberá efectuar una proyección de los ingresos y gastos potenciales e identificar y planificar cómo cubrirá los requisitos de capital adicional que sean necesarios. Asimismo, una FMI puede eliminar o mitigar algunos riesgos a través de la adopción de los controles internos oportunos mientras que otros riesgos podrán ser asegurados o indemnizados por un tercero.

Medición y seguimiento del riesgo de negocio

3.15.4. Una vez que una FMI haya identificado y evaluado su riesgo de negocio, deberá medir y vigilar estos riesgos 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 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 minimizar y mitigar la probabilidad de las pérdidas relacionadas con el negocio y el impacto que pudiera tener en sus actividades a través de una amplia gama de condiciones adversas de mercado y de negocio, incluido el escenario en que se cuestione su viabilidad como empresa en funcionamiento. Una FMI deberá además asegurarse de que dispone de unas rigurosas y adecuadas directrices de inversión y procedimientos de seguimiento (véase el Principio 16 sobre el riesgo de custodia y de inversión).

Determinación de activos netos líquidos suficientes

3.15.5. Una FMI deberá mantener activos netos líquidos financiados a través de su patrimonio neto (como pueda ser a través de acciones ordinarias, reservas declaradas o ganancias acumuladas), de manera que pueda continuar operando y prestando servicios como empresa en funcionamiento en caso de incurrir en pérdidas generales del negocio¹³⁴. El patrimonio neto permitirá a la FMI absorber pérdidas de forma continua y deberá estar disponible permanentemente a tales efectos. La cantidad de activos netos líquidos financiados por una FMI a través de su patrimonio neto deberá estar determinada por su perfil de riesgo general de negocio y por el periodo de tiempo necesario para conseguir una recuperación o liquidación ordenada, en caso oportuno, de sus actividades y servicios más importantes en caso de que se adopten dichas medidas¹³⁵. En consecuencia, una FMI deberá mantener un plan viable de recuperación o de liquidación ordenada y deberá mantener activos netos líquidos suficientes financiados a través de su patrimonio neto para implantar este plan¹³⁶. La cantidad de activos netos líquidos financiados a través de su patrimonio neto dependerá del contenido del plan y, en particular, del tamaño de la FMI, del alcance de sus actividades, del tipo de medidas que incluya el plan y del periodo de tiempo

¹³⁴ Si la estructura corporativa de la FMI es tal que no puede obtener legal o institucionalmente patrimonio neto (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 si la FMI es una entidad de reciente constitución y no puede obtener inicialmente el nivel necesario de patrimonio neto, deberá asegurarse de que dispone de una cantidad equivalente de recursos financieros de absorción de pérdidas.

¹³⁵ Las medidas de recuperación podrían incluir la recapitalización, sustitución de la alta dirección, fusión con otra FMI, revisión de las estrategias de negocio (incluidas las estructuras de costes o tarifas) o la reestructuración de los servicios prestados.

¹³⁶ A los efectos de este principio, el requisito de activos netos líquidos financiados a través de su patrimonio neto garantiza que los activos mantenidos a los efectos de este principio son suficientemente líquidos para poder disponer de ellos a fin de mitigar cualquier riesgo de negocio potencial en un plazo de tiempo oportuno, que solo pueden utilizarse a los efectos del riesgo de negocio y que están financiados a través del patrimonio neto en lugar de mediante pasivos a largo plazo.

que se necesite para implantarlas. Una FMI deberá tener en consideración los requisitos operativos, tecnológicos y legales para que los participantes establezcan y utilicen un mecanismo alternativo en caso de que se produzca una liquidación ordenada. Sin embargo, como mínimo, una FMI deberá mantener activos netos líquidos financiados a través de su patrimonio neto equivalente a los gastos operativos actuales de al menos seis meses¹³⁷.

3.15.6. A los efectos de estimar la cantidad de activos netos líquidos financiados a través de su patrimonio neto que necesitaría una FMI en particular, dicha FMI deberá analizar con regularidad y entender cómo pueden cambiar sus ingresos y sus gastos operativos con arreglo a una amplia gama de escenarios de negocio adversos y cómo podría verse afectada al incurrir en pérdidas puntuales extraordinarias. Este análisis también deberá efectuarse cuando se produzca un cambio importante en las hipótesis subyacentes al modelo, ya sea debido a los cambios que se efectúen en el modelo de negocio de la FMI o debido a cambios externos. Una FMI deberá tener en cuenta no solo los posibles descensos de ingresos sino también los posibles aumentos de los gastos operativos, así como la posibilidad de incurrir en pérdidas puntuales extraordinarias, a la hora de decidir la cantidad de activos netos líquidos que mantener para cubrir el riesgo general de negocio.

3.15.7. Los activos mantenidos por una FMI para cubrir riesgos o pérdidas distintos del riesgo de negocio (por ejemplo, los recursos financieros necesarios en virtud de los principios de crédito y liquidez) o para cubrir pérdidas de otras líneas de negocio que no guarden relación con sus actividades como FMI, no deberán incluirse a efectos de contabilizar los activos netos líquidos disponibles para cubrir el riesgo de negocio¹³⁸. Sin embargo, para no estar sujeto por duplicado a los requisitos de capital, en caso oportuno y pertinente, se deberá incluir el patrimonio neto mantenido bajo las normas internacionales de capital basadas en el riesgo.

3.15.8. Los activos mantenidos para cubrir el riesgo general de negocio deberán ser de alta calidad y lo suficientemente líquidos, como efectivo, equivalentes al efectivo o valores líquidos, para permitir a la FMI cumplir sus gastos operativos actuales y proyectados conforme a una amplia gama de escenarios, incluido en condiciones de mercado adversas. Para garantizar la suficiencia de sus recursos propios, una FMI deberá evaluar y comunicar con regularidad a sus reguladores sus activos netos líquidos financiados a través de su patrimonio neto con relación a sus potenciales riesgos de negocio.

Mantenimiento de patrimonio neto suficiente

3.15.9. Una FMI deberá contar con un plan viable de capital para mantener un nivel adecuado de patrimonio neto. El plan de capital deberá especificar cómo obtendría la FMI nuevo capital si su capital en acciones cayera por debajo de la cantidad mínima necesaria o se situara cerca de esa cantidad. Dicho plan deberá ser aprobado por el Consejo de administración (o por el comité del Consejo pertinente) y se actualizará con regularidad. Asimismo, puede que una FMI tenga que consultar con sus participantes y demás partes interesadas durante el desarrollo de dicho plan.

3.15.10. 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 los riesgos de negocio que estén asegurados. Por ejemplo, una FMI deberá determinar si (y en qué medida) están cubiertos los potenciales riesgos de negocio (a) mediante un seguro explícito otorgado por un tercero o (b) a través de acuerdos explícitos de indemnización suscritos con una

¹³⁷ Los gastos operativos pueden excluir los gastos de depreciación y amortización a los efectos de este cálculo.

¹³⁸ Dependiendo de las reglas de la FMI respectiva, y la legislación de insolvencia de la jurisdicción en la que esté radicada, el patrimonio neto 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.

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 recuperación o liquidación ordenada. 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.

Principio 16: Riesgos de custodia y de inversión

Una FMI deberá salvaguardar sus propios activos y los de sus participantes y minimizar el riesgo de pérdida y retraso en el acceso a dichos activos. Las inversiones de una FMI deberán efectuarse en instrumentos con mínimos riesgos de crédito, de mercado y de liquidez.

Consideraciones fundamentales

1. *Una FMI deberá mantener sus propios activos y los de 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 y a los activos proporcionados por los participantes, en caso necesario.*
3. *Una FMI deberá evaluar y entender sus exposiciones a sus bancos custodios, teniendo en consideración el alcance completo de las relaciones que pueda tener con cada uno de ellos.*
4. *La estrategia de inversión de una FMI deberá ser coherente con su estrategia general de gestión de riesgos, deberá ser comunicada íntegramente a sus participantes, 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, así como los activos que hayan sido proporcionados a la FMI por sus participantes. El riesgo de custodia es el riesgo de pérdida con relación a los activos 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). Los activos utilizados por una FMI para respaldar sus fondos operativos o fondos de capital o aquellos fondos que hayan sido proporcionados 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, incluidas otras FMI (por ejemplo, CSD). 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 la 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 activos o los de sus participantes.

Uso de custodios

3.16.2. Una FMI deberá mitigar su riesgo de custodia utilizando únicamente entidades supervisadas y reguladas que cuenten con sólidas prácticas contables, procedimientos de salvaguarda y controles internos que protejan íntegramente sus propios activos y los de sus participantes. 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

(véase también el Principio 1 sobre la base jurídica y el Principio 11 sobre los CSD). 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 sus activos y a los activos proporcionados por sus participantes con rapidez, cuando sea necesario. Se deberá garantizar la disponibilidad y el acceso a dichos activos en el momento que sea necesario aun cuando 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 el alcance completo de las relaciones que pueda tener con cada uno de ellos. 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 dicha 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.

Estrategia de inversión

3.16.4. La estrategia de una FMI en relación con la inversión de sus activos y de los de sus participantes deberá ser coherente con su estrategia general de gestión de riesgos y ser comunicada íntegramente a los participantes. Cuando tome sus decisiones de inversión, la FMI no deberá permitir que la búsqueda de beneficios económicos comprometa su solidez financiera y su gestión del riesgo de liquidez. Las inversiones deberán estar garantizadas por (o constituirán derechos sobre) deudores de alta calidad para mitigar el riesgo de crédito al cual esté expuesta la FMI. Asimismo, dado que podría ser necesario realizar con rapidez el valor de las inversiones de una FMI, dichas inversiones deberán poder ser liquidadas con rapidez y con un escaso (o inexistente) efecto sobre los precios. Por ejemplo, una FMI podría invertir en repos en reversa a un día respaldados por valores líquidos con un riesgo de crédito bajo. Una FMI deberá considerar detenidamente su exposición crediticia total 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 los propios valores de los participantes 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 la capacidad de la FMI para utilizarlos cuando sea necesario.

Principio 17: Riesgo operacional

Una FMI deberá identificar las fuentes verosímiles de riesgo operacional, tanto internas como externas, y mitigar su impacto a través del uso de sistemas, políticas, procedimientos y controles adecuados. Los sistemas deberán estar diseñados para garantizar un alto grado de seguridad y fiabilidad operativa, y deberán tener una capacidad adecuada y versátil. La gestión de continuidad de negocio deberá 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 trastornos importantes o a gran escala.

Consideraciones fundamentales

1. *Una FMI deberá contar con un sólido marco de gestión del riesgo operacional que disponga de los sistemas, políticas, procedimientos y controles oportunos para identificar, controlar y gestionar los riesgos operacionales.*
2. *El Consejo de administración de una FMI deberá definir claramente las funciones y responsabilidades con relación al riesgo operacional y deberá respaldar el marco de gestión del riesgo operacional de la FMI. Deberán revisarse, auditarse y comprobarse los sistemas, políticas operativas, procedimientos y controles 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 estén diseñadas para lograr dichos objetivos.*
4. *Una FMI deberá asegurarse de que cuenta con una capacidad versátil adecuada para gestionar un aumento de los volúmenes de tensión y para conseguir sus objetivos de nivel de servicio.*
5. *Una FMI deberá contar con unas políticas integrales de seguridad física y de la información que aborden todas las vulnerabilidades y amenazas potenciales.*
6. *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 importantes o a gran escala. Dicho plan deberá incorporar el uso de un sitio secundario y deberá estar diseñado para 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. El plan deberá estar diseñado para permitir que la FMI complete la liquidación antes de finalizar la jornada en la que se produzcan los trastornos o alteraciones, incluso en caso de que se den circunstancias extremas. La FMI deberá comprobar con regularidad estos mecanismos.*
7. *Una FMI deberá identificar, vigilar y gestionar los riesgos que los principales participantes, 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 operacional 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 operacionales que disponga de sistemas, políticas, procedimientos y controles adecuados. Como parte de su marco de gestión del riesgo operacional, la FMI deberá identificar las fuentes posibles de riesgo operacional; 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 operacional.

Identificación de las fuentes del riesgo operacional

3.17.2. Una FMI deberá identificar, vigilar y gestionar las fuentes posibles de riesgo operacional y establecer políticas y procedimientos claros para afrontarlas. El riesgo operacional puede tener su origen tanto en causas internas como externas. Entre las fuentes internas del riesgo operacional 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 operacional se pueden incluir el fallo de proveedores de servicios críticos o proveedores de servicios públicos o 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 operacional pueden derivar en una amplia gama de fallas operativas, entre los que se incluyen (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 husos horarios, puede que afronte un aumento del riesgo operacional debido a la prolongación de las horas operativas y a la disminución del tiempo disponible para tareas de mantenimiento. Una FMI deberá identificar todos los puntos específicos potenciales que puedan provocar fallos en sus operaciones y actividades¹³⁹. Asimismo, una FMI deberá evaluar la cambiante naturaleza del riesgo operacional al que se enfrenta de manera continua (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 trastornos graves. El principal riesgo de un TR es operacional. Cuestiones como las deficiencias de la gestión 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 proporciona a las autoridades competentes un mejor entendimiento del mercado de derivados y mejora su capacidad para vigilar los mercados en los que opera y a sus participantes. Los datos registrados por un TR también pueden ser utilizados como variables 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 TR¹⁴⁰. Asimismo, un

¹³⁹ Un único punto de fallo es un punto en un sistema, ya sea un servicio, una actividad o un proceso que, si no funciona correctamente, deriva en el fallo de la totalidad del sistema.

¹⁴⁰ La mitigación del riesgo operacional es especialmente importante porque la información mantenida por un TR puede respaldar el neteo bilateral y se puede utilizar para prestar servicios directamente a participantes del mercado y a otros proveedores (por ejemplo, mediante la compresión de carteras), incluidas otras FMI con las que mantenga un enlace.

TR deberá evaluar detenidamente los riesgos operacionales adicionales relacionados con sus enlaces para asegurarse de la versatilidad y fiabilidad de los recursos de TI y demás recursos relacionados. Cuando un TR proporcione acceso a otro tipo de FMI, como pueda ser una CCP, las FMI con las que mantenga enlaces podrán estar expuestas a riesgos adicionales si la interfaz no está diseñada de forma adecuada. Las FMI que establezcan un enlace con un TR deberán asegurarse de que el sistema y los mecanismos de comunicación 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.

Gestión del riesgo operacional

3.17.4. Una FMI deberá establecer políticas, procedimientos y controles claros que mitiguen y gestionen sus fuentes de riesgo operacional. En general, la gestión del riesgo operacional 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 o evitar riesgos en consonancia con sus objetivos de fiabilidad operativa. Los mecanismos de buen gobierno de una FMI deberán ser apropiados para su marco de gestión del riesgo operacional (véase también el Principio 2 sobre buen gobierno). En particular, el Consejo de administración de una FMI deberá definir explícitamente las funciones y responsabilidades con relación al riesgo operacional y deberá respaldar el marco de gestión del riesgo operacional de la FMI.

3.17.5. 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 marco de gestión del riesgo operacional. 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 operacional. Asimismo, una FMI deberá tratar de cumplir las pertinentes normas comerciales de una forma proporcional a la importancia de la FMI y de su nivel de interconexión.

3.17.6. 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. A fin de minimizar cualquier efecto de las pruebas realizadas sobre las actividades, las pruebas deberán llevarse a cabo en un «entorno de pruebas». Este entorno de pruebas, siempre que sea posible, deberá replicar el entorno de producción (incluidas las medidas de seguridad implantadas, en particular, en relación con la confidencialidad de los datos). Además, los elementos principales de un marco de gestión del riesgo operacional 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 operacional, los objetivos operativos de una FMI deberán ser revisados periódicamente para incorporar nuevos avances tecnológicos y de negocio.

3.17.7. Dado que el adecuado desempeño de los empleados de una FMI es un aspecto clave de cualquier marco de gestión del riesgo operacional, una FMI deberá disponer de personal suficiente y debidamente cualificado. 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 cualificado, mitigando así 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.

3.17.8. El marco de gestión del riesgo operacional de la FMI deberá incluir procesos formales de gestión del cambio y de gestión de proyectos para mitigar el riesgo operacional 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 actualización, expansión o alteración de su oferta de servicios, especialmente para grandes proyectos. 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.

Fiabilidad operativa

3.17.9. Una FMI deberá contar con unos objetivos de fiabilidad operativa claramente definidos y deberá disponer de políticas que estén diseñadas para lograr dichos objetivos. Estos objetivos servirán como referencia para una FMI a efectos de evaluar su eficiencia y eficacia y para evaluar su rendimiento real con respecto al rendimiento previsto. Estos objetivos deberán estar diseñados para potenciar la confianza entre los participantes de la FMI. 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. Los objetivos de rendimiento operativo y de nivel de servicio deberán definir las medidas cuantitativas y cualitativas del rendimiento operativo y deberán indicar expresamente las normas de rendimiento que la FMI tenga previsto 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

3.17.10. 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 deberá llevar a cabo una revisión posterior al incidente para identificar las causas y las mejoras necesarias a las actividades ordinarias o a los mecanismos de continuidad del servicio. Dichas revisiones deberán incluir, en caso oportuno, a los participantes de la FMI.

Capacidad operativa

3.17.11. Una FMI deberá asegurarse de que cuenta con una capacidad versátil adecuada para gestionar un aumento de los volúmenes en situaciones de tensión y para conseguir sus objetivos de nivel de servicio, tales como la velocidad de procesamiento requerida. En particular, un TR deberá tener una capacidad versátil adecuada 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 tensión) la capacidad y el desempeño reales del sistema de forma continua. La FMI deberá efectuar unas previsiones detalladas de la demanda y deberá adoptar unos planes adecuados para adaptarse a cualquier cambio verosímil 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

3.17.12. Una FMI deberá contar con políticas integrales de seguridad física y de la información que aborden todas las vulnerabilidades y amenazas potenciales. En particular, una FMI deberá disponer de políticas eficaces a la hora de 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 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, mala administración 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, no repudio, disponibilidad y auditabilidad (o rendición de cuentas).

Gestión de continuidad del servicio

3.17.13. La gestión de la continuidad del servicio es un componente clave del marco de gestión del riesgo operacional de una FMI. Un plan de continuidad del servicio deberá tener objetivos claramente establecidos que incluyan políticas y procedimientos que permitan una rápida recuperación y una puntual reanudación de las operaciones críticas después de que se hayan producido alteraciones en un servicio, también cuando se produzcan trastornos graves o 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 representen un riesgo significativo de trastorno para las operaciones, incluidos escenarios que puedan provocar trastornos importantes o a gran escala, y deberá centrarse en el impacto sobre 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 cada amenaza 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 trastornen las actividades esenciales. Todos los aspectos del plan de continuidad del servicio deberán ser clara e íntegramente documentados.

3.17.14. 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 deberá tener como objetivo poder reanudar sus actividades en un plazo de dos horas después de que se hayan producido los trastornos; sin embargo, lo ideal será que los sistemas de respaldo comiencen el procesamiento de forma inmediata. El plan deberá estar diseñado para permitir que la FMI complete la liquidación antes de finalizar la jornada, incluso en caso de que se den circunstancias extremas. En función del diseño y los objetivos del plazo de recuperación, algunas FMI podrán retomar las actividades con una cierta pérdida de datos; sin embargo, los planes de contingencia de todas las FMI deberán asegurar que se pueda identificar con certeza el estado de todas las operaciones en el momento en el que se produjeron los trastornos.

3.17.15. Una FMI deberá establecer un sitio secundario con suficientes recursos, capacidades y funcionalidades así como con mecanismos adecuados de dotación de personal que no se vean afectados por una alteración a gran escala y que permitan que dicho sitio pueda asumir las actividades en caso necesario¹⁴¹. El sitio secundario deberá proporcionar los niveles de servicio esenciales necesarios para realizar las funciones en coherencia con el objetivo del plazo de recuperación y deberá estar ubicado a una distancia geográfica del sitio principal que sea suficiente para tener un perfil de riesgo distinto¹⁴². Dependiendo de la importancia de la FMI y su nivel de interconexión, se evaluará si es necesario o posible contar con un tercer sitio, en particular para aportar suficiente confianza a la FMI de que se cumplirán los objetivos de continuidad del servicio en todos los escenarios. Asimismo, una FMI deberá considerar mecanismos alternativos (por ejemplo, procedimientos manuales en papel) que permitan el procesamiento de aquellas operaciones que deban liquidarse rápidamente en circunstancias extremas.

3.17.16. 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 organismos de reglamentación, supervisión y vigilancia 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 vinculaciones importantes con una o más FMI interdependientes, deberá configurar, comprobar y revisar mecanismos adecuados de gestión de crisis a través de múltiples sistemas y países.

3.17.17. El plan de continuidad del servicio de una FMI y sus mecanismos asociados deberán estar sujetos a revisiones y pruebas periódicas. Las pruebas deberán abordar diversos escenarios que simulen desastres a gran escala e incidencias en varios sitios. Los empleados de una FMI deberán contar con una capacitación completa para ejecutar el plan de continuidad del servicio y los participantes, los proveedores de servicios esenciales y las FMI con las que mantenga enlaces deberán participar con regularidad en las pruebas y se les proporcionará un resumen general con los resultados de tales pruebas. 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.

¹⁴¹ Un sitio en particular puede ser el sitio principal para determinadas funciones y el sitio secundario para otras funciones. El objetivo no es por tanto que una FMI se vea obligada a contar con numerosos sitios secundarios separados para cada una de sus funciones esenciales.

¹⁴² Una FMI deberá llevar a cabo un análisis comparativo de riesgos del sitio secundario. 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.

Interdependencias

3.17.18. Una FMI está conectada directa e indirectamente a sus participantes, a otras FMI y a sus proveedores de servicios. En consecuencia, la FMI deberá 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 una falla operativa externa de las entidades conectadas. Dichos efectos incluirán aquellos que se transmitan a través de sus participantes, los cuales pueden participar en múltiples FMI. Asimismo, una FMI deberá identificar, controlar y gestionar los riesgos que asuma de otras FMI (y que genere para ellas) (véase el Principio 20 sobre enlaces con otras FMI). En la medida de lo posible, las FMI interdependientes deberán coordinar sus mecanismos de continuidad del servicio. La 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 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.

3.17.19. Para gestionar los riesgos operacionales 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. En algunos casos, 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 operacional 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 operacionales son gestionados de forma oportuna.

3.17.20. 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. Algunos proveedores de servicios pueden ser esenciales, tales como aquellos que generen interdependencias medioambientales, debido a que varias FMI y algunos de sus principales participantes dependan de sus servicios¹⁴³. Deberá formalizarse una relación contractual entre la FMI y el proveedor de servicios esenciales 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 esenciales pueda subcontratar elementos materiales del servicio, y que en el caso de que se recurra a dicho mecanismo,

¹⁴³ Las interdependencias medioambientales se derivan de las relaciones indirectas entre dos o más sistemas, que surjan de diversos factores, como pueda ser la dependencia de un mismo proveedor de servicios o mercado financiero. Entre los ejemplos de este tipo de interdependencias se incluyen utilizar proveedores externos comunes de redes o TI, elementos comunes de infraestructuras físicas (energía, agua, etc.), mercados financieros comunes o incluso procedimientos comunes de gestión de riesgos. Véase CPSS, *The interdependencies of payment and settlement systems*, junio de 2008.

se mantenga el pleno acceso a la información necesaria. Asimismo, deberán establecerse líneas claras de comunicación entre la FMI y el proveedor de servicios esenciales para facilitar el flujo de funciones e información entre las partes tanto en circunstancias ordinarias como en circunstancias excepcionales.

3.17.21. Una FMI que externalice actividades a proveedores de servicios esenciales 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 esenciales y servicios públicos, 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 servicios públicos, y adoptará medidas para permitir que las autoridades estén informadas sobre el rendimiento de dichos proveedores. Para ello, la FMI puede disponer contractualmente de una serie de contactos directos entre el proveedor de servicios esenciales y la autoridad pertinente, garantizar contractualmente que la autoridad pertinente pueda obtener informes específicos de parte del proveedor de servicios esenciales o que la FMI puede proporcionar información completa a dicha autoridad.

3.17.22. La autoridad pertinente de la FMI puede establecer expectativas destinadas específicamente a proveedores de servicios esenciales, 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 justo y abierto a una FMI por parte de participantes directos, participantes indirectos y otras FMI es importante debido a la función fundamental que muchas FMI desempeñan en los mercados a los que prestan sus servicios. Los siguientes principios proporcionan una serie de pautas sobre (a) los requisitos de acceso y participación, (b) la gestión de los mecanismos de participación con varios niveles y (c) la gestión de los enlaces con 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.

Consideraciones fundamentales

- 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. Los requisitos de participación de una FMI deberán estar justificados en términos de seguridad y eficiencia para la FMI y los mercados a los que presta sus servicios, adaptados y en proporción a los riesgos específicos de la FMI y divulgados públicamente. Sin perjuicio de que mantenga unas normas de control de riesgos aceptables, una FMI deberá esforzarse por fijar unos requisitos que tengan el menor impacto restrictivo posible sobre el acceso que las circunstancias permitan.*
- 3. Una FMI deberá controlar el cumplimiento de sus requisitos de participación de forma continua y dispondrá de 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.*

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, en caso oportuno, proveedores de servicios (por ejemplo, proveedores de servicios de calce de operaciones y de compresión de carteras). En algunos casos, esto incluirá las reglas que regulan la participación indirecta. Una FMI deberá hacer posible un acceso justo y abierto a sus servicios¹⁴⁴. Deberá controlar los riesgos derivados de sus participantes estableciendo requisitos razonables 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 evitar la exposición a 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.

¹⁴⁴ Sin embargo, los bancos centrales pueden excluir determinadas categorías de instituciones financieras (como por ejemplo las instituciones que no acepten depósitos) de las FMI con las que operen, como pueda ser un sistema de pagos de elevada cuantía (LVPS), debido a limitaciones legislativas u objetivos de políticas de mayor alcance.

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 unas actividades de pago, liquidación y compensación eficientes 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 afectar de forma significativa al equilibrio competitivo existente entre los participantes del mercado. En particular, limitar el acceso a los servicios de una FMI puede perjudicar a algunos participantes del mercado (y a sus clientes), a las otras FMI (por ejemplo, una CCP que necesite acceso a un CSD), y a 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 dentro de una política o plan de aplicable a todo el mercado para la compensación segura y eficiente de determinadas clases de instrumentos financieros y para la promoción de unos mercados financieros eficientes (incluyendo la divulgación y el registro de los datos relativos a las operaciones). Por tanto, los requisitos de participación de una FMI deberán permitir un acceso justo y abierto, en todas las jurisdicciones pertinentes, en función de requisitos de participación razonables basados en el riesgo. Asimismo, el acceso abierto puede reducir las concentraciones de riesgo que pueden originarse a partir de unos mecanismos de pago, compensación y liquidación con varios niveles de participación.

Acceso justo y abierto a los TR

3.18.3. En el caso de un TR, puede resultar fundamental garantizar un acceso justo y abierto dado que puede que haya una amplia gama de partes interesadas que necesiten, o bien les exija la legislación, obtener acceso a los servicios de almacenamiento de datos del TR, tanto para almacenar como para obtener datos. Puede que esto sea aún más pertinente cuando un TR preste sus servicios a un mercado en particular y de servicio a múltiples jurisdicciones. El acceso resulta crítico para los participantes que proporcionen información sobre operaciones al 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 datos para prestar estos servicios.

3.18.4. Asimismo, un TR deberá contar con unas condiciones de uso que sean comercialmente razonables y que estén diseñadas para 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, la fijación de condiciones de uso excesivamente restrictivas o la discriminación anticompetitiva de precios. Asimismo, un TR no deberá desarrollar interfaces propias cerradas que generen una dependencia de la TR con los proveedores 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 relacionados con el riesgo

3.18.5. Una FMI deberá considerar siempre los riesgos que un participante real o potencial pueda representar para la FMI y otros participantes. En consecuencia, una FMI deberá establecer unos requisitos adecuados de participación relacionados con el riesgo para garantizar que sus participantes cumplan los requisitos operativos, financieros y legales adecuados que les permitan cumplir sus obligaciones con la FMI y con los otros participantes, en el momento oportuno. En el caso de que los participantes actúen en nombre de otras entidades (participantes indirectos), puede resultar adecuado que la FMI imponga requisitos adicionales para asegurarse de que los participantes directos tengan

capacidad para hacerlo (véase también el Principio 19 sobre mecanismos de participación con varios niveles). Entre los requisitos operativos se pueden incluir criterios razonables relativos a la capacidad de los participantes (por ejemplo, sus capacidades en TI) para utilizar los servicios de una FMI y que estén listos para hacerlo. Los requisitos financieros pueden incluir requisitos de capital razonables relacionados con el riesgo, aportaciones 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 demuestren que los posibles conflictos entre legislaciones no obstruyan la capacidad de un solicitante (por ejemplo, una entidad extranjera) para cumplir sus obligaciones con la FMI. 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 acorde con estos diseñar sus requisitos de participación y controles de gestión de riesgos.

3.18.6. Los requisitos de participación de una FMI deberán estar justificados por consideraciones de seguridad y eficiencia de la FMI y los mercados a los que presta sus servicios, adaptados a los riesgos específicos de la FMI, se impondrán de manera proporcional a estos riesgos y se divulgarán públicamente¹⁴⁵. Los requisitos deberán ser objetivos y no deberán discriminar innecesariamente 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. Sin perjuicio de que mantenga unas normas de control de riesgos aceptables, una FMI deberá esforzarse por fijar unos requisitos que tengan el menor impacto restrictivo posible sobre el acceso que las circunstancias permitan. 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 y de las políticas de la jurisdicción en la que opere la FMI¹⁴⁶. 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 que las circunstancias permitan. Por ejemplo, una FMI puede utilizar requisitos de garantías o límites crediticios para ayudar a gestionar su exposición crediticia a un participante en particular. El nivel permitido de participación puede ser diferente para participantes que mantengan diferentes niveles de capital. Cuando el resto de factores sean iguales, los participantes que mantengan mayores niveles de capital estarán autorizados a tener unos

¹⁴⁵ 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 serán relevantes de cara a la eficiencia operativa. Sin embargo, no deberán emplearse consideraciones que se basen únicamente en la eficiencia para justificar requisitos de participación que de hecho actúen como barreras de acceso injustificables.

¹⁴⁶ Por ejemplo, determinadas categorías de instituciones financieras (como por ejemplo las instituciones que no acepten depósitos) pueden estar excluidas de determinadas 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 de determinados tipos de FMI, como las CCP.

límites de riesgo menos restrictivos o podrán participar en más funciones dentro de la FMI. 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 entidades¹⁴⁷. 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 continua a través de la recepción de información precisa y puntual. Los participantes estarán obligados a informar de cualquier acontecimiento que pueda afectar a su capacidad para cumplir los requisitos de participación de una FMI. Una 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 para la FMI. Por ejemplo, si la solvencia de un participante cayera, la FMI podrá exigir al participante que deposite una garantía adicional o podrá reducir el límite crediticio del participante. Una FMI deberá considerar requisitos de información adicionales para las entidades no reguladas. Asimismo, una FMI deberá 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.

¹⁴⁷ Por ejemplo, una FMI puede aceptar la recepción directa de instrucciones de liquidación procedentes de participantes indirectos, las cuales se liquidan en los libros de un participante directo. Los participantes indirectos pueden estar o no reconocidos expresamente en las reglas de la FMI y estar sujetos a los controles de riesgos. En todo caso, un participante indirecto tendrá un acuerdo bilateral con un participante directo.

Principio 19: Mecanismos de participación con varios niveles

Una FMI deberá identificar, vigilar y gestionar los riesgos importantes a los que se enfrenta la FMI en relación con sus mecanismos de participación con varios niveles.

Consideraciones fundamentales

1. *Una FMI deberá asegurarse de que sus reglas, procedimientos y acuerdos le permiten recabar información básica sobre los participantes indirectos para identificar, controlar y gestionar los riesgos importantes a los que se enfrenta la FMI en relación con sus mecanismos de participación con varios niveles.*
2. *Una FMI deberá identificar las dependencias materiales entre participantes directos e indirectos que pudieran afectar a la FMI.*
3. *Una FMI deberá identificar a los participantes indirectos que sean responsables de una parte significativa de las operaciones procesadas por la FMI así como a los participantes indirectos cuyos valores y volúmenes de operaciones sean importantes en relación con la capacidad de los participantes directos a través de los cuales ellos tengan acceso a la FMI, para gestionar los riesgos que se deriven de estas operaciones.*
4. *Una FMI deberá revisar con regularidad los riesgos que se deriven de los mecanismos de participación con varios niveles y deberán tomar medidas de mitigación en caso oportuno.*

Nota explicativa

3.19.1. Los mecanismos de participación con varios niveles se producen cuando algunas empresas (participantes indirectos) dependen de los servicios prestados por otras entidades (participantes directos) para utilizar las facilidades centrales de pago, compensación, liquidación y registro de la FMI¹⁴⁸.

3.19.2. Las dependencias y exposiciones a riesgos (incluidos el riesgo de crédito, de liquidez y el riesgo operacional) inherentes a estos mecanismos con varios niveles pueden presentar riesgos a la FMI y a su buen funcionamiento así como a los propios participantes y a los mercados financieros en general¹⁴⁹. Por ejemplo, si una FMI cuenta con pocos participantes directos pero muchos participantes indirectos con grandes valores y volúmenes de operaciones, es probable que una gran proporción de las operaciones procesadas por la FMI dependa de unos pocos participantes directos. Esto incrementará la gravedad del efecto del incumplimiento de un participante directo en la FMI o de una alteración operativa en un participante directo. Las exposiciones crediticias en relaciones con varios niveles también pueden afectar a la FMI. Si el valor de las operaciones de un participante indirecto es muy grande, en relación con la capacidad del participante directo para gestionar los riesgos, puede que esto incremente el riesgo de incumplimiento del participante directo. En algunos casos, por ejemplo, las CCP que ofrezcan servicios de compensación indirecta afrontarán exposiciones crediticias con respecto a los participantes indirectos o que se deriven de las

¹⁴⁸ 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 directos» 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. El segundo tipo de relación se establece con entidades que no estén supeditadas a las reglas de la FMI, pero cuyas operaciones sean compensadas, liquidadas y registradas por (o a través de) la FMI. Estas entidades se definen como «participantes indirectos» en la FMI a los efectos de este principio.

¹⁴⁹ Las cuestiones de riesgos variarán en función del tipo de FMI. En el caso de los TR, solo será relevante el riesgo operacional.

posiciones de los participantes indirectos en caso de incumplimiento por parte de un participante directo. Asimismo, puede que exista un riesgo legal u operacional para la FMI si existe incertidumbre sobre la responsabilidad con respecto a las operaciones de participantes indirectos y sobre cómo serán gestionadas estas operaciones en caso de incumplimiento¹⁵⁰.

3.19.3. La naturaleza de estos riesgos implica que existe una mayor probabilidad de que sean importantes cuando haya participantes indirectos cuyo negocio desarrollado a través de la FMI constituya un parte significativa del negocio total de la FMI o bien que sea importante en relación con el negocio total del participante directo a través del cual dichos participantes indirectos tengan acceso a los servicios de la FMI. Normalmente, la identificación, control y gestión de riesgos que se deriven de los mecanismos de participación con varios niveles se centrará por tanto en las entidades financieras que sean los clientes inmediatos de los participantes directos y dependan del participante directo para tener acceso a los servicios de una FMI¹⁵¹. Sin embargo, en casos excepcionales, los mecanismos de participación con varios niveles pueden llevar aparejados una compleja serie de intermediarios financieros o agentes, que exijan que la FMI tenga que mirar más allá del participante directo y su cliente inmediato.

3.19.4. Existen límites con respecto al grado en que una FMI puede observar o influir, en la práctica, sobre las relaciones comerciales de sus participantes directos con los clientes de estos. No obstante, una FMI a menudo tendrá acceso a información sobre las operaciones efectuadas por cuenta de participantes indirectos y podrá 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 dichos criterios sea relevantes para el funcionamiento seguro y eficiente de la FMI. Como mínimo, una FMI deberá identificar los tipos de riesgos que podrían surgir de la participación con varios niveles y deberá controlar las concentraciones de dichos riesgos. Si una FMI o su correcta operativa están expuestos a riesgos importantes derivados de los mecanismos de participación con varios niveles, la FMI deberá tratar de gestionar y limitar dichos riesgos.

Recopilación y evaluación de información sobre riesgos derivados de mecanismos de participación con varios niveles

3.19.5. Una FMI puede obtener información relativa a la participación con varios niveles a través de sus sistemas internos o solicitándosela directamente a los participantes directos. Una FMI deberá asegurarse de que sus reglas, procedimientos y acuerdos con participantes directos le permiten recabar información básica sobre los participantes indirectos para identificar, controlar y gestionar los riesgos importantes con respecto a la FMI que se deriven de dichos mecanismos de participación con varios niveles. Esta información deberá permitir a la FMI, como mínimo, identificar (a) la proporción de actividad que llevan a cabo los participantes directos por cuenta de participantes indirectos, (b) los participantes directos que actúen por cuenta de un número importante de participantes indirectos, (c) los participantes indirectos cuyos valores y volúmenes de operaciones sean significativos en el sistema, y (d) los participantes indirectos cuyos valores y volúmenes de operaciones sean

¹⁵⁰ Véase el Principio 1 sobre la base jurídica.

¹⁵¹ Las CCP que afronten exposiciones crediticias derivadas de las posiciones de participantes indirectos en caso de incumplimiento de un participante directo, deberán identificar, controlar y gestionar las exposiciones importantes a entidades no financieras.

importantes en relación con la capacidad de los participantes directos a través de los cuales tengan acceso a la FMI¹⁵².

Entendimiento de las dependencias importantes en los mecanismos de participación con varios niveles

3.19.6. Una FMI deberá identificar las dependencias importantes entre participantes directos e indirectos que puedan afectar a la FMI. Los participantes indirectos a menudo tendrán un cierto grado de dependencia sobre los participantes directos a través de los cuales tienen acceso a la FMI. En el caso de una FMI que cuente con pocos participantes directos pero muchos participantes indirectos, es probable que una gran proporción de las operaciones procesadas por la FMI dependa del rendimiento operativo de esos pocos participantes directos. La alteración de los servicios prestados por los participantes directos —ya sea por razones operativas o debido al incumplimiento de un participante— podría por tanto presentar un riesgo al correcto funcionamiento del sistema en su conjunto. La FMI deberá identificar y controlar las dependencias importantes de los participantes indirectos sobre los participantes directos de manera que la FMI cuente con información fácilmente disponible sobre qué participantes indirectos significativos pueden verse afectados por los problemas de un participante directo en particular.

3.19.7. En algunos casos, los problemas de un participante indirecto podría afectar a la FMI. Esto es más probable que suceda cuando un participante indirecto de gran tamaño acceda a las facilidades de la FMI a través de un participante directo relativamente pequeño. En caso de que este importante participante indirecto no desarrolle el rendimiento previsto, por ejemplo siendo incapaz de cumplir sus obligaciones de pago o en caso de que se produzcan tensiones en el participante indirecto, pudiendo derivar en que otros participantes se retrasen a la hora de realizar los pagos en favor del participante indirecto, puede afectar a la capacidad del participante directo para cumplir sus obligaciones con respecto a la FMI. La FMI deberá por tanto identificar y controlar las dependencias importantes de los participantes directos sobre los participantes indirectos de manera que la FMI cuente con información fácilmente disponible sobre cómo puede verse afectada la FMI por los problemas de un participante indirecto en particular, incluidos qué participantes directos pueden verse afectados.

Riesgos de crédito y de liquidez en mecanismos de participación con varios niveles

3.19.8. Los mecanismos de participación con varios niveles suelen generar exposiciones crediticias y de liquidez entre los participantes directos e indirectos. La gestión de estas exposiciones será responsabilidad de los participantes y, cuando sea apropiado, estará sujeta a la supervisión de sus reguladores. No se esperará de una FMI que gestione las exposiciones crediticias y de liquidez entre participantes directos e indirectos, si bien sí podrá desempeñar un papel a la hora de aplicar límites crediticios o sobre las posiciones en conformidad con el participante directo. No obstante, una FMI deberá tener acceso a información sobre las concentraciones de riesgo que se deriven de los mecanismos de participación con varios niveles que puedan afectar a la FMI, permitiéndole identificar a participantes indirectos que sean responsables de una parte significativa de las operaciones de la FMI o cuyos valores y volúmenes de operaciones sean importantes en relación con los valores y volúmenes de los participantes directos a través de los cuales tienen acceso a la FMI. Una FMI deberá identificar y controlar dichas concentraciones de riesgos.

3.19.9. En una CCP, los participantes directos son responsables del cumplimiento de las obligaciones financieras de sus clientes frente a la CCP. Sin embargo, la CCP puede

¹⁵² Si para cumplir esta importante consideración fuera necesario recabar información sensible que pudiera beneficiar a una parte con respecto a otra, la FMI deberá asegurarse de que dicha información sensible se proteja de forma oportuna y solo sea utilizada a efectos de gestión de riesgos y no con fines comerciales.

afrontar una exposición a los participantes indirectos (o que se derive de las posiciones de los participantes indirectos) si un participante directo incurre en un incumplimiento, al menos hasta el momento en que las posiciones de los clientes del participante que haya incurrido en dicho incumplimiento sean transferidas a otro participante o se cierren. Si el incumplimiento de un participante dejara a la FMI con una potencial exposición crediticia relativa a las posiciones del participante indirecto, la FMI deberá asegurarse de que entiende y gestiona la exposición que afronte. Por ejemplo, la FMI puede establecer requisitos de participación que exijan al participante directo, a petición de la FMI, que demuestre que está gestionando adecuadamente las relaciones con sus clientes en la medida en que pueda afectar a la FMI. Asimismo, una FMI deberá considerar establecer límites de concentración sobre exposiciones a participantes indirectos, cuando sea apropiado.

Participación indirecta y escenarios de incumplimiento

3.19.10. Los escenarios de incumplimiento pueden generar incertidumbre sobre si las operaciones de los participantes indirectos han sido liquidadas o serán liquidadas, y si se ha revocado cualquier operación liquidada. Los escenarios de incumplimiento también pueden presentar riesgos legales y operacionales para la FMI si existe incertidumbre acerca de si el participante directo o indirecto es responsable de completar la operación. Una FMI deberá asegurarse de que un incumplimiento, ya sea de un participante directo o indirecto, no afecte a la firmeza de las operaciones realizadas por los participantes indirectos que hayan sido procesadas y liquidadas por la FMI. Una FMI deberá asegurarse de que sus reglas y procedimientos son claros en relación con el estado de las operaciones de los participantes indirectos en cada momento del proceso de liquidación (incluido el momento en el que pasan a estar sujetas a las reglas del sistema y el momento a partir del cual las reglas del sistema dejan de ser aplicables) y si dichas operaciones serían liquidadas en caso de que se produjera el incumplimiento de un participante directo o indirecto. Asimismo, una FMI deberá asegurarse de que entiende adecuadamente los procesos y procedimientos de sus participantes directos a la hora de gestionar el incumplimiento de un participante indirecto. Por ejemplo, la FMI deberá saber si los pagos de los participantes indirectos que estén en cola pueden ser eliminados o si las operaciones con fecha futura pueden ser rescindidas y si dichos procesos y procedimientos expondrían a la FMI al riesgo operacional, de reputación o a otros riesgos.

Promoción de la participación directa

3.19.11. La participación directa en una FMI normalmente proporciona una serie de beneficios, algunos de los cuales pueden no estar disponibles para los participantes indirectos, tales como la liquidación bruta en tiempo real, la liquidación de intercambio por valor o la liquidación en dinero del banco central. Asimismo, los participantes indirectos son vulnerables al riesgo de perder su acceso a una FMI, su capacidad para efectuar y recibir pagos, y su capacidad para realizar y liquidar otras operaciones si el participante directo de quien dependen estos participantes indirectos incurre en un incumplimiento o pone fin a su relación de negocio. Si estos participantes indirectos tienen grandes valores o volúmenes de negocio a través de la FMI, esto podrá afectar al correcto funcionamiento de la FMI. Por estas razones, cuando un participante indirecto represente una gran proporción de las operaciones procesadas por una FMI, puede ser oportuno potenciar la participación directa. Por ejemplo, en algunos casos, una FMI puede establecer unos umbrales objetivos por encima de los cuales, se potenciaría normalmente la participación directa (siempre que la entidad satisfaga los criterios de acceso de la FMI). La fijación de dichos umbrales y la

promoción de la participación directa deberán basarse en consideraciones de riesgos y no en ventajas comerciales¹⁵³.

Revisión periódica de riesgos en mecanismos de participación con varios niveles

3.19.12. Una FMI deberá revisar con regularidad los riesgos a los que pueda estar expuesta como resultado de los mecanismos de participación con varios niveles. En caso de que existan riesgos importantes, la FMI deberá tomar medidas de mitigación cuando sea apropiado. Los resultados del proceso de revisión deberán comunicarse al Consejo de administración y actualizarse periódicamente así como después de que se produzcan cambios importantes en las reglas de una FMI.

¹⁵³ Véase CGFS, *The macrofinancial implications of alternative configurations for access to central counterparties in OTC derivatives markets*, noviembre de 2011, que indica que los mecanismos con excesivos niveles pueden potencialmente incrementar el riesgo sistémico debido a la concentración del riesgo de crédito y del riesgo operacional en los participantes directos.

Principio 20: Enlaces con otras FMI

Una FMI que establezca un enlace con una o varias FMI deberá identificar, vigilar y gestionar los riesgos relacionados con dicho enlace.

Consideraciones fundamentales

1. *Antes de formalizar un mecanismo de enlace, y de forma continua una vez que el enlace haya sido establecido, una FMI deberá identificar, controlar y gestionar todas 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 todas las jurisdicciones pertinentes, que respalde su diseño y proporcione una protección adecuada a las FMI que participen en el enlace.*
3. *Los CSD que participan en un enlace, deberán medir, vigilar y gestionar los riesgos de crédito y de liquidez que cada una genera a las otras. 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. *Un CSD inversor deberá establecer únicamente un enlace con un CSD emisor si el mecanismo en cuestión proporciona un elevado nivel de protección sobre los derechos de los participantes del CSD inversor.*
6. *Un CSD inversor que utilice un intermediario para operar un enlace con un CSD emisor deberá medir, controlar y gestionar los riesgos adicionales (incluidos los riesgos de custodia, de crédito, legal y operacional) resultantes del uso del intermediario.*
7. *Antes de formalizar un enlace con otra CCP, una CCP deberá identificar y gestionar los potenciales efectos de contagio derivados del incumplimiento de la CCP con la que mantenga un enlace. 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. *Cada CCP que integre un mecanismo de enlace con una CCP deberá ser capaz de cubrir, al menos diariamente, sus exposiciones actuales y sus exposiciones potenciales futuras con respecto a la CCP con la que mantenga un enlace y a sus participantes, en su caso, en su totalidad y con un elevado grado de confianza sin reducir la capacidad de la CCP para cumplir sus obligaciones con respecto a sus propios participantes en todo momento.*
9. *Un TR deberá evaluar detenidamente los riesgos operacionales 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. 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 adicionales¹⁵⁴. Por ejemplo, un CSD (denominado CSD inversor) puede establecer un enlace con otro CSD en el que se emitan o inmovilicen valores (denominado CSD emisor) para permitir a un participante del CSD inversor acceder a los servicios del CSD emisor a través de la relación existente del participante con el CSD inversor¹⁵⁵. 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. Una FMI también puede establecer un enlace con un tipo diferente de FMI. Por ejemplo, una CCP para mercados de valores deberá establecer y usar un enlace a un CSD para recibir y entregar valores. Este principio cubre enlaces entre CSD, CCP y TR, así como enlaces CSD-CCP y enlaces entre TR y otras FMI¹⁵⁶. Si una FMI establece un enlace, deberá identificar, controlar y gestionar sus riesgos relacionados con dicho enlace o enlaces, incluidos los riesgos legales, operacionales, de crédito y de liquidez¹⁵⁷. Asimismo, una FMI que establezca múltiples enlaces deberá asegurarse de que los riesgos generados en un enlace no afecten a la solidez de otros enlaces ni a las FMI con las que mantenga un enlace. Para mitigar este efecto contagio puede que sea necesario utilizar eficaces controles de gestión de riesgos, incluidos recursos financieros adicionales o la armonización de marcos de gestión del riesgo en las diversas FMI con las que mantenga un enlace.

Identificación de riesgos relacionados con enlaces

3.20.2. Antes de formalizar un mecanismo de enlace, y de forma continua una vez que el enlace haya sido establecido, una FMI deberá identificar y evaluar todas las potenciales fuentes de riesgo resultantes de dicho mecanismo de enlace. 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 un caso sencillo de enlace vertical, por ejemplo, una FMI puede prestar servicios básicos a otra FMI, como pueda ser un CSD que preste servicios de transferencia de valores a un SSS. Dichos enlaces suelen representar tan solo riesgos operacionales y de custodia. Otros enlaces, como pueda ser un mecanismo en el que una CCP preste servicios de compensación a otra CCP, pueden ser más complejos y pueden representar riesgos adicionales a las FMI, como por ejemplo el riesgo de crédito y de liquidez¹⁵⁸. Los mecanismos de márgenes cruzados entre dos o más CCP también pueden presentar riesgos adicionales porque 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 (véase el Principio 6 sobre márgenes). Asimismo, los enlaces entre diferentes

¹⁵⁴ En todos los mecanismos de enlace, las FMI deberán cumplir el requisito incluido en la consideración fundamental 1 del Principio 18. El acceso abierto a otras FMI puede ser una condición previa para el establecimiento de enlaces entre FMI del mismo tipo.

¹⁵⁵ El término CSD incluido en este principio hace referencia por lo general a un CSD que también opere un SSS. El uso de esta definición más amplia de CSD en este principio refleja la convención del mercado a la hora de analizar los enlaces con otras FMI.

¹⁵⁶ Los enlaces a sistemas de pago no están abordados por este principio porque estos enlaces son abordados en el Principio 9 sobre liquidaciones monetarias.

¹⁵⁷ Antes de formalizar un mecanismo de enlace, una FMI deberá informar a sus participantes de los efectos esperados con respecto al perfil de riesgo de la FMI. Véase el Principio 23 sobre la divulgación de reglas, procedimientos principales y datos de mercado.

¹⁵⁸ 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 afectados. 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.

tipos de FMI pueden representar riesgos específicos para una o todas las FMI en el mecanismo de enlace. Por ejemplo, una CCP puede tener un enlace con una CSD que opere un SSS para la entrega de valores y la liquidación de márgenes. Si la CCP representa riesgos para el CSD, el CSD deberá gestionar dichos riesgos. En todos los casos, 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 todas las jurisdicciones pertinentes, que respalde su diseño y proporcione una protección adecuada a las FMI que participen en el enlace. Los enlaces transfronterizos 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 neteo (véase el Principio 1 sobre la base jurídica). Por ejemplo, las diferencias en la legislación y en las reglas que rijan 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 a un 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 acuerdo de enlace. Las condiciones de acuerdo de enlaces 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 operacional

3.20.4. Las FMI que mantengan un enlace deberán proporcionar un nivel adecuado de información sobre sus actividades a las otras FMI de forma que cada FMI pueda efectuar evaluaciones periódicas eficaces del riesgo operacional 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 operar el enlace de forma segura, tanto para los volúmenes máximos actuales que procese el enlace como para los máximos que se proyecte que pueda procesar (véase el Principio 17 sobre el riesgo operacional). Asimismo, los sistemas y mecanismos de comunicación entre las FMI que mantengan un enlace deberán ser fiables y garantizar que el enlace no representa un riesgo operacional 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 identificar, controlar y gestionar los riesgos operacionales 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 y los procesos de gestión del cambio deberán garantizar que los cambios en una FMI no impedirán que se mantenga un correcto funcionamiento del enlace, de los mecanismos de gestión de riesgos relacionados o del acceso no discriminatorio al enlace (véase el Principio 2 sobre el buen gobierno y el Principio 18 sobre los requisitos de acceso y participación).

Gestión del riesgo financiero

3.20.5. Las FMI que formen parte de un mecanismo de enlace deberán 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 se proporcionan pautas específicas sobre la mitigación y gestión de estos riesgos en enlaces CSD-CSD y CCP-CCP.

Enlaces CSD-CSD

3.20.6. En el marco de sus actividades, un CSD inversor puede optar por establecer un enlace con otro 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 operacionales, los 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 un CSD puede ocasionar fallos de liquidación o incumplimientos en una de los CSD integrantes del enlace y exponer a los participantes de dicho 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 un CSD podrían afectar a un CSD integrante de un enlace a través de mecanismos de reparto de pérdidas. Los CSD que integren el enlace deberán identificar, controlar y gestionar los riesgos de crédito y de liquidez derivados de la entidad con la que mantengan el enlace. Asimismo, cualquier concesión de crédito entre CSD deberá estar íntegramente cubierto a través de garantías de alta calidad y estará sujeto a límites¹⁵⁹. 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. Un CSD inversor deberá establecer únicamente enlaces con un CSD emisor si el enlace en cuestión proporciona un elevado nivel de protección sobre los derechos de los participantes del CSD inversor. En particular, el CSD inversor deberá utilizar CSD emisores que proporcionen una adecuada protección de los activos en caso de que el CSD emisor se declare insolvente (véase el Principio 11 sobre CSD). En algunos casos, los valores mantenidos por un CSD inversor pueden estar sujetos a embargo por parte de los acreedores del CSD o de sus participantes y, por tanto, pueden derivar en instrucciones de bloqueo o inmovilización por parte de los tribunales locales u otras autoridades. Asimismo, si un CSD inversor mantiene valores en una cuenta ómnibus de un CSD emisor y un participante incurre en un incumplimiento en el CSD inversor, dicho CSD inversor no deberá utilizar valores que pertenezcan a otros participantes para liquidar entregas locales posteriores al incumplimiento incurrido por el participante. El CSD inversor 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, los 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 los CSD que integran un enlace casan con las operaciones procesadas en el enlace. Este proceso es especialmente importante cuando haya tres o más CSD involucrados en la liquidación de operaciones (esto es, los valores son mantenidos por un

¹⁵⁹ 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. Véase también el Principio 4 sobre el riesgo de crédito, el Principio 5 sobre garantías y el Principio 7 sobre el riesgo de liquidez.

CSD o custodio para su salvaguarda, mientras que el vendedor y el comprador participan en una o más de los CSD que integren el enlace) (véase también el Principio 11 sobre CSD).

Enlaces indirectos CSD-CSD

3.20.9. Si un CSD inversor utiliza un intermediario para operar un enlace con un CSD emisor, el CSD inversora deberá medir, controlar y gestionar los riesgos adicionales (incluidos los riesgos de custodia, crédito, legal y operacional) resultantes del uso de dicho intermediario. En un enlace indirecto CSD a CSD, un CSD inversor utiliza un intermediario (como pueda ser un banco custodio) para acceder al CSD emisor. En tales casos, el CSD inversor se enfrenta al riesgo de que el banco custodio pueda declararse insolvente, actuar de manera negligente o cometer fraude. Aunque un CSD inversor no afronte una pérdida de valor en los valores, su capacidad para utilizar sus valores podría verse afectada temporalmente. El CSD inversor deberá medir, controlar y gestionar de manera continua su riesgo de custodia (véase también el Principio 16 sobre los riesgos de custodia y de inversión) y aportar evidencias a las autoridades pertinentes de que se han adoptado medidas adecuadas para mitigar su riesgo de custodia. Asimismo, el CSD inversor deberá asegurarse de que cuenta con una adecuada protección legal, contractual y operativa para garantizar que los activos mantenidos bajo custodia se pueden segregar y son transferibles (véase el Principio 11 sobre CSD). Además, el CSD inversor deberá garantizar que sus bancos liquidadores y corresponsales de efectivo pueden actuar según lo previsto. En este contexto, el CSD inversor deberá contar con información adecuada sobre los planes de continuidad del servicio de su intermediario y del CSD emisor para conseguir un elevado grado de confianza de que ambas entidades cumplirán sus obligaciones conforme a lo previsto durante un acontecimiento en el que se produzcan trastornos o alteraciones.

Enlaces CCP-CCP

3.20.10. Una CCP puede establecer enlaces con una o varias CCP. Aunque los detalles de cada uno de los mecanismos de enlace entre CCP difieren significativamente debido a la gran variedad de diseños de CCP y de los mercados a los que prestan sus servicios, actualmente existen dos tipos básicos de enlaces de CCP: enlaces entre iguales (*peer-to-peer*) y enlaces como participante.

3.20.11. En un enlace entre iguales, una CCP dispone de mecanismos especiales con otra 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 exposiciones 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 netea las operaciones de sus participantes para poder crear posiciones novadas (netas) entre las CCP. 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.

3.20.12. En un enlace como participante, una CCP (la CCP participante) participará en otra CCP (la CCP principal) y estará sujeta a las reglas de los participantes ordinarios de la CCP principal. En estos casos, la CCP principal mantiene una cuenta para la CCP participante y normalmente requerirá a la CCP participante que deposite una garantía, de igual manera que en el caso de un participante que no fuera una CCP. Una CCP participante deberá mitigar y gestionar su riesgo derivado del enlace por separado de los riesgos de sus actividades principales de compensación y liquidación. Por ejemplo, si la CCP principal incurre en un incumplimiento, la CCP participante puede que no disponga de protección adecuada dado que la CCP participante no dispone de garantías de la CCP principal para mitigar el riesgo de contraparte que representa para ella la CCP principal. La protección del riesgo en un enlace entre participantes es unidireccional, a diferencia de lo que sucede en un enlace entre iguales. La CCP participante que proporcione márgenes pero no recaude márgenes de otra CCP con la que mantenga un enlace deberá por tanto mantener recursos financieros adicionales para protegerse frente al incumplimiento de la CCP principal.

3.20.13. Ambos tipos de enlaces —enlaces entre iguales y enlaces como participante— pueden presentar nuevos riesgos o un aumento de los riesgos que deberán ser medidos, controlados y gestionados por las CCP que participen en el enlace. La principal dificultad con respecto a los enlaces entre 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 la 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. Una red de enlaces entre CCP que no reconozca ni aborde adecuadamente la complejidad inherente de los enlaces entre múltiples CCP podría tener implicaciones significativas de cara al riesgo sistémico.

3.20.14. Deberán identificarse, controlarse y gestionarse las exposiciones a las que se enfrente una CCP a partir de las CCP con las que mantenga un enlace con el mismo rigor que las exposiciones derivadas de los participantes de una CCP para evitar que un incumplimiento en una CCP desencadene un incumplimiento en una CCP con la que mantenga un enlace. Dichas exposiciones deberán cubrirse en su totalidad, fundamentalmente a través del uso de márgenes u otros recursos financieros equivalentes. En particular, cada CCP que integre un mecanismo de enlace entre CCP deberá ser capaz, al menos diariamente, de cubrir sus exposiciones actuales y sus potenciales exposiciones futuras con respecto a la CCP con la que mantenga un enlace y, en su caso, con sus participantes, en su totalidad y con un elevado grado de confianza, sin reducir la capacidad de la CCP para cumplir sus obligaciones con respecto a sus propios participantes en todo momento (véase el Principio 6 sobre márgenes). Los recursos financieros utilizados para cubrir las exposiciones 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 entre las CCP que integren el enlace, deberán ser valoradas a precios de mercado y cubiertas diariamente. Asimismo, las CCP también tendrán que considerar y afrontar los riesgos derivados de los enlaces a la hora de diseñar sus pruebas de tensión y de calibrar sus mecanismos prefinanciados para incumplimientos. Asimismo, las CCP que integren un enlace deberán tener en cuenta los efectos que puedan tener las posibles aportaciones a los mecanismos prefinanciados para incumplimientos de los otros integrantes del enlace, el intercambio de márgenes, los participantes comunes, las principales diferencias en sus herramientas de gestión del riesgo, y otras características relevantes que puedan tener en sus marcos de gestión del riesgo, especialmente en relación con el riesgo legal, de crédito, de liquidez y los riesgos operacionales a los que se enfrenten.

3.20.15. Debido a los diferentes tipos posibles de mecanismos de enlace, los diferentes tipos de CCP y las diferencias en los marcos legales y de regulación en los que pueden operar las CCP, una CCP podrá utilizar diferentes combinaciones de herramientas de gestión del riesgo. 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 este caso, las CCP que integren el enlace deberán evaluar detenidamente la eficacia de sus modelos y metodologías de gestión de riesgos, incluidos sus procedimientos de incumplimiento, para poder determinar si (y en qué medida) los marcos de gestión de riesgos entre varias CCP deben armonizarse o si sería suficiente con adoptar medidas de mitigación de riesgos adicionales para mitigar los riesgos derivados del enlace.

3.20.16. Una CCP (la primera CCP) normalmente tendrá que proporcionar márgenes a una CCP con la que mantenga un enlace con respecto a las posiciones abiertas. En algunos casos, puede que la primera CCP no pueda proporcionar márgenes que haya recaudado de sus participantes a 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 en la primera

CCP, o puede que los requisitos legales o de regulación de la primera CCP no permitan dicha reutilización de las garantías de sus participantes. De este modo, la CCP tendría que utilizar recursos financieros alternativos para cubrir sus riesgos de contraparte con respecto a la CCP con la que mantiene el enlace, que normalmente se cubren a través de los márgenes. Si una CCP está autorizada a reutilizar las garantías de sus participantes para cumplir un requisito de márgenes entre varias CCP, la garantía proporcionada por la primera CCP deberá estar exenta de cargas y su uso por parte de la CCP que integre el enlace en caso de incumplimiento de la primera CCP no debe ser restringido por las medidas adoptadas por los participantes de la primera CCP. El riesgo de crédito y de liquidez derivado de la reutilización de márgenes deberá estar adecuadamente mitigado por las CCP. Esto se puede conseguir a través de la segregación, protección y custodia de los márgenes intercambiados entre CCP de un modo que permita su devolución rápida y puntual a la CCP en caso de que se produzca un descenso de las exposiciones y que permita que los márgenes complementarios (y, en caso necesario, las aportaciones complementarias de fondos para incumplimientos) necesarios para cubrir el riesgo de contraparte entre las CCP que integren el enlace, sean cargados directamente a los participantes que utilicen el servicio del enlace, en caso aplicable.

3.20.17. Las CCP que integren el enlace deberán disponer de mecanismos que sean eficaces a la hora de gestionar los riesgos que se deriven del enlace; dichos mecanismos a menudo implican la creación de un fondo separado para incumplimientos que cubra dicho riesgo. En principio, las medidas de gestión de riesgos relativas al enlace no deberán reducir los recursos que mantenga una CCP para abordar otros riesgos. La forma más directa de conseguir este resultado es que las CCP no participen en los fondos para incumplimientos de las otras CCP, lo cual significará a su vez que la CCP tendrá que proporcionar márgenes adicionales. Sin embargo, en los mecanismos en los que las CCP hayan acordado, en coherencia con su marco de regulación, contribuir a los fondos para incumplimientos de la otra CCP, las CCP que integren el enlace deberán evaluar y mitigar los riesgos de realizar dichas aportaciones a través de condiciones específicas. En particular, los fondos utilizados por una CCP para contribuir al fondo para incumplimientos de otra CCP deberán representar recursos financieros prefinanciados adicionales y no deben incluir recursos utilizados por la CCP para satisfacer sus requisitos de regulación a fin de mantener fondos de márgenes de participantes o capital suficiente (o cualesquiera otros fondos, incluidos recursos de fondos para incumplimientos independientes) mantenidos por la CCP para mitigar el riesgo de contraparte presentado por sus participantes. La CCP que contribuya al fondo para incumplimientos deberá asegurarse además de que cualquier consiguiente exposición de sus propios participantes al riesgo de incumplimiento de un participante en la CCP que integre el enlace sea plenamente transparente y entendido por sus participantes. Por ejemplo, la CCP que contribuya a dicho fondo podrá considerar oportuno asegurarse de que la aportación al fondo para incumplimientos solo es realizada por aquellos de sus participantes que utilicen el enlace, en caso aplicable. Asimismo, los recursos proporcionados por una CCP a otra deberán ser mantenidos de tal forma que estén protegidos frente a otros recursos proporcionados a la CCP. Por ejemplo, se podrán mantener valores en una cuenta separada de un custodio. El dinero en efectivo tendría que ser mantenido en cuentas segregadas para que se considerase una garantía aceptable en este caso¹⁶⁰. Finalmente, en caso de que un participante incurra en un incumplimiento en la primera CCP, el uso de la aportación de la CCP que integre el enlace al fondo para incumplimientos de la primera CCP podría estar restringido o limitado. Por ejemplo, la aportación de la CCP que integre el enlace al fondo para incumplimientos podría situarse al final de la «cascada de recursos» destinada al incumplimiento de la primera CCP.

¹⁶⁰ En algunas jurisdicciones, el marco legal no protegerá la segregación de efectivo en los libros de un banco comercial.

3.20.18. Los mecanismos de enlace entre CCP expondrán a cada CCP a la repartición de las pérdidas crediticias potenciales que no hayan sido cubiertas en caso de que la citada «cascada de recursos» destinada al incumplimiento de la CCP se haya agotado. Por ejemplo, una CCP puede estar expuesta a la mutualización de pérdidas derivadas de incumplimientos de participantes de una CCP que integre el enlace. Este riesgo será mayor en la medida en que la primera CCP no sea capaz directamente de controlar y efectuar un seguimiento de los participantes de la otra CCP. Dichos riesgos de contagio pueden ser aún más graves cuando sean más de dos las CCP que mantengan un enlace, directa o indirectamente, y una CCP que considere participar en dicho enlace deberá asegurarse de que puede gestionar dichos riesgos de forma adecuada. Cada CCP deberá asegurarse de que la consiguiente exposición de sus propios participantes a una parte de estas pérdidas no cubiertas sea plenamente comunicada y entendida por sus participantes. Las CCP pueden considerar oportuno diseñar mecanismos para evitar poner en común pérdidas que se produzcan en productos distintos a los compensados a través del enlace y limitar cualquier repartición de pérdidas únicamente a aquellos participantes que liquiden productos a través del enlace. En función de cómo se pongan en común las pérdidas, las CCP puede que tengan que incrementar sus recursos financieros para abordar este riesgo.

3.20.19. Cualquier aportación efectuada a un fondo para incumplimientos o cualquier asignación de pérdidas no cubiertas deberá estructurarse de modo que se garantice que (a) ninguna CCP que integre el enlace reciba un trato menos favorable que los participantes de la otra CCP y (b) que la aportación de cada CCP a los mecanismos de repartición de pérdidas de la otra CCP no sea más que proporcional al riesgo que la primera CCP represente para la CCP que integre el enlace.

Consideraciones especiales para enlaces con TR

3.20.20. Un TR deberá evaluar detenidamente los riesgos operacionales 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. Dichos enlaces pueden exponer a las FMI con las que mantengan un enlace a riesgos adicionales si no se diseñan de forma adecuada. Además de los riesgos legales, un enlace con otro TR o con otro tipo de FMI puede implicar el potencial contagio de riesgo operacional. La mitigación del riesgo operacional es especialmente importante porque la información mantenida por un TR puede respaldar el neteo bilateral y se puede utilizar para prestar servicios directamente a participantes del mercado, proveedores de servicios (por ejemplo, proveedores de servicios de compresión de carteras), y otras FMI que integren el enlace. Las FMI que establezcan un enlace con un TR deberán asegurarse de que el sistema y los mecanismos de comunicación 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. Por tanto, la versatilidad de las TI y de los recursos relacionados puede ser especialmente importante.

Eficiencia

La eficiencia y la seguridad son importantes para una FMI a la hora de desempeñar sus funciones de pago, compensación, liquidación y registro. A continuación se incluyen dos principios que ofrecen pautas a las FMI sobre (a) eficiencia y eficacia y (b) las normas y procedimientos de comunicación, que es un aspecto tradicional de la 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.

Consideraciones fundamentales

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 mecanismo de compensación y liquidación; estructura operativa; tipos de productos compensados, liquidados o registrados; y el 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 de negocio.*
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 informe¹⁶¹. 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 promover la eficiencia y eficacia de una FMI les corresponde a sus propietarios y operadores.

Eficiencia

3.21.2. 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 mecanismo de compensación y liquidación elegido (por ejemplo, liquidación bruta, neta, híbrida; en tiempo real o procesamiento por lotes; y 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 compensados, liquidados o registrados; y el uso de tecnologías y procedimientos (por ejemplo, procedimientos y normas de

¹⁶¹ Una FMI puede cumplir un principio en particular de diferentes maneras, pero no deberá ponerse en peligro el objetivo de dicho principio en particular.

comunicación). 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)¹⁶². 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 servicios¹⁶³. 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 capacidad de estas entidades para llevar a cabo una sólida gestión de riesgos, la cual pueda afectar a la eficiencia de los mercados financieros en general.

3.21.3. La eficiencia también implica control de costes. Una FMI deberá establecer mecanismos para realizar una revisión periódica de su eficiencia, incluidos sus costes y estructuras de precios¹⁶⁴. Una FMI deberá controlar sus costes directos, tales como aquellos que se deriven del procesamiento de operaciones, de la liquidación monetaria y de la preparación y ejecución de la liquidación. Asimismo, una FMI deberá considerar y controlar sus costes indirectos. Estos costes hacen referencia a los costes de infraestructura, administrativos y demás tipos de costes 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 proporcionar a la FMI, o a otras partes, para poder procesar sus operaciones, y el coste de oportunidad derivado de tener que proporcionar 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. Sin embargo, las consideraciones de costes siempre deberán sopesarse con respecto a las normas adecuadas de seguridad y fiabilidad conforme a lo definido en los principios que figuran en el presente informe.

3.21.4. La competencia puede ser un mecanismo importante para estimular la eficiencia. Cuando exista una competencia eficaz y los participantes tengan alternativas significativas entre las distintas FMI, dicha competencia puede contribuir a que las FMI sean eficientes. Sin embargo, las FMI siempre deberán asegurarse de cumplir normas adecuadas de seguridad y fiabilidad conforme a lo definido en los principios que figuran en el presente informe. Tanto los operadores privados como los bancos centrales operadores de las FMI deberán utilizar las disciplinas de mercado, en caso oportuno, para potenciar la eficiencia de las actividades de la FMI. Por ejemplo, una FMI podría establecer licitaciones competitivas para seleccionar a sus proveedores de servicios. Cuando sea difícil mantener la competencia debido a las economías de escala o de alcance, y por tanto una FMI disfrute de algún tipo de posición dominante en el mercado con respecto al servicio que preste, las

¹⁶² 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 los insumos utilizados, así como la evolución de las tecnologías. El diseño de un sistema que cumpla de forma apropiada las necesidades de sus usuarios a menudo requerirá un entendimiento de las prácticas y tecnologías locales.

¹⁶³ Un mecanismo que una FMI podría utilizar para evaluar su éxito a la hora de satisfacer las necesidades de sus participantes y de los mercados a los que presta sus servicios lo constituyen las encuestas periódicas de satisfacción de sus participantes y otras entidades pertinentes del mercado.

¹⁶⁴ Una revisión de la eficiencia o efectividad en costes de una FMI podría incluir la evaluación tanto de la productividad de los procesos operativos 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.

autoridades pertinentes podrán tener la responsabilidad de revisar los costes impuestos sobre los participantes de la FMI y sobre los mercados a los que preste su servicio.

Eficacia

3.21.5. 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 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 de negocio (como puede ser, el desarrollo de nuevos servicios). Una FMI deberá establecer mecanismos para la revisión periódica de su eficacia, como puede ser la evaluación periódica del progreso conseguido con respecto a sus metas y objetivos.

3.21.6. 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 para documentar los cambios que se efectúen en la información registrada sobre las operaciones derivadas de acontecimientos posteriores a la negociación 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).

Principio 22: Normas y procedimientos de comunicación

Una FMI deberá utilizar, o como mínimo aceptar, normas y procedimientos pertinentes de comunicación internacionalmente aceptados para facilitar la eficiencia de los procesos de pago, compensación, liquidación y registro.

Consideración fundamental

1. *Una FMI deberá utilizar, o como mínimo aceptar, normas y procedimientos de comunicación internacionalmente aceptados.*

Nota explicativa

3.22.1. La capacidad de los participantes para comunicarse con una FMI de forma puntual, fiable y precisa es fundamental para llevar a cabo un pago, compensación, liquidación y registro eficientes. La adopción de procedimientos y normas de comunicación internacionalmente aceptados por parte de una FMI con respecto a sus funciones básicas 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 como mínimo aceptar, procedimientos y normas de comunicación internacionalmente aceptados para garantizar una comunicación eficaz entre la FMI y sus participantes, los clientes de estos y otros usuarios conectados a la FMI. Se recomienda, si bien no es obligatorio, a las FMI utilizar o aceptar normas y procedimientos de comunicación internacionalmente aceptados para llevar a cabo actividades puramente nacionales.

Procedimientos de comunicación

3.22.2. Una FMI deberá utilizar, o como mínimo aceptar, procedimientos de comunicación internacionalmente aceptados que faciliten una comunicación eficaz entre los sistemas de información de la FMI y los de sus participantes, los clientes de estos y otros usuarios conectados a la FMI (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 que una amplia gama de sistemas e instituciones de diversas ubicaciones geográficas puedan comunicarse de manera eficiente y eficaz. 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.

Normas de comunicación

3.22.3. Una FMI deberá utilizar, o como mínimo aceptar, 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. El uso de normas internacionalmente aceptadas para los formatos de mensajería y representación de datos normalmente mejorará la calidad y la eficiencia de la compensación y la liquidación de operaciones financieras. Si la propia FMI no utiliza normas de comunicación internacionalmente aceptadas, normalmente deberá contar con sistemas que conviertan los datos derivados de las normas internacionales a equivalentes nacionales o viceversa.

Consideraciones transfronterizas

3.22.4. Una FMI que lleve a cabo actividades de pago, compensación, liquidación y registro a escala internacional deberá utilizar procedimientos y normas de comunicación internacionalmente aceptados, o como mínimo deberá aceptarlos. Por ejemplo, una FMI que liquide una cadena de operaciones procesadas a través de múltiples FMI o que preste

servicios a usuarios en múltiples jurisdicciones deberá considerar muy seriamente el uso de procedimientos y normas de comunicación internacionalmente aceptados y normas que hagan posible una comunicación financiera transfronteriza eficiente y eficaz. Asimismo, la adopción de estos procedimientos de comunicación pueden facilitar la interoperabilidad entre los sistemas de información o plataformas operativas de las FMI en diferentes jurisdicciones, lo cual permite además a los participantes del mercado acceder a múltiples sistemas sin tener que afrontar obstáculos técnicos (como pueda ser el tener que implantar o mantener múltiples redes locales con diferentes características). Asimismo, una FMI que opere a escala internacional deberá ser capaz de mantener y utilizar protocolos de comunicación establecidos, normas de mensajería y de datos de referencia relacionados con los procesos de numeración de valores 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. Si una FMI que opera a escala internacional no adopta íntegramente procedimientos y normas internacionales, podrá seguir interoperando potencialmente con los sistemas de información o plataformas operativas de otras FMI desarrollando sistemas que traduzcan o conviertan las normas y procedimientos internacionales a equivalentes nacionales o viceversa.

Uso de normas y procedimientos internacionalmente aceptados por las TR

3.22.5. Las normas y procedimientos de comunicación son especialmente importantes para los TR que presten sus servicios como fuente central de datos para una amplia gama de partes interesadas potencialmente ubicadas en múltiples jurisdicciones. Un TR deberá utilizar las tecnologías que estén más aceptadas en el mercado, incluidas las normas del mercado aplicables al registro y presentación de información sobre operaciones. Asimismo, un TR deberá utilizar interfaces de aplicaciones y enlaces de comunicación coherentes 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 entidades tales como mercados de valores, sistemas de negociación electrónica, plataformas de confirmación de operaciones, CCP y demás proveedores de servicios. Un TR deberá utilizar normas sectoriales para la representación de datos, incluidas aquellas normas relacionadas con la identificación única de las contrapartes (como puedan ser los identificadores de entidades jurídicas) para facilitar el uso y la agregación de datos almacenados en el repositorio, especialmente por parte de las autoridades¹⁶⁵.

¹⁶⁵ Los identificadores de entidades jurídicas contribuyen a la capacidad de las autoridades para cumplir los objetivos de mitigación del riesgo sistémico, transparencia y protección de los abusos de mercado por parte de los compromisos del G20 en relación con los derivados OTC y mejoran la eficiencia y la transparencia en muchos otros ámbitos. Véase CPSS-IOSCO, *Report on OTC derivatives data reporting and aggregation requirements*, enero de 2012.

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. A continuación se incluyen dos principios que ofrecen pautas (a) a todas las FMI sobre la divulgación de reglas, procedimientos principales y datos de mercado para permitir que los participantes y demás partes interesadas tengan un claro entendimiento de los riesgos y controles sobre riesgos asociados con una FMI así como las tarifas y otros costes incurridos por la participación en la 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, en caso oportuno, de cualquier otro mercado al que preste sus servicios el TR.

Principio 23: Divulgación de reglas, procedimientos principales y datos de mercado

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, tarifas y otros costes materiales que contraen al participar en la FMI. Todas las reglas pertinentes y los procedimientos principales deberán divulgarse públicamente.

Consideraciones fundamentales

- 1. Una FMI deberá adoptar unas reglas y procedimientos exhaustivos y claramente definidos que serán comunicados íntegramente a los participantes. Las reglas relevantes y los procedimientos principales deberán divulgarse públicamente.*
- 2. Una FMI deberá divulgar descripciones claras del diseño y operaciones del sistema, así como de los derechos y obligaciones de los participantes y de la FMI, de forma que los participantes puedan evaluar los riesgos en los que incurrirían al participar en la FMI.*
- 3. Una FMI deberá proporcionar toda la documentación y capacitación 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 desglosadas 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.*
- 5. Una FMI deberá preparar con regularidad respuestas para el CPSS-IOSCO Disclosure framework for financial market infrastructures y comunicarlas públicamente. Como mínimo, una FMI deberá proporcionar datos básicos sobre los valores y volúmenes de las operaciones.*

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, una FMI deberá comunicar a los participantes y al público información sobre su programa de tarifas, información operativa básica y las respuestas al *CPSS-IOSCO Disclosure framework for financial market infrastructures*.

Reglas y procedimientos

3.23.2. Una FMI deberá adoptar unas reglas y procedimientos exhaustivos y claramente definidos que serán comunicados íntegramente a los participantes. Las reglas relevantes y los procedimientos principales también 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. De este modo, las reglas y procedimientos relevantes deberán incluir descripciones claras del diseño y operaciones del sistema, así como de los derechos y obligaciones de los participantes y de la FMI, de forma que los participantes puedan evaluar los riesgos en los que incurrirían al participar en la FMI¹⁶⁶. Asimismo, deberán definir claramente las funciones respectivas de los participantes y la FMI así como los procedimientos y las reglas que se seguirán tanto en acontecimientos rutinarios como no rutinarios, aunque previsibles, tales como el incumplimiento de un participante (véase el Principio 13 sobre las reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes). En particular, una FMI deberá contar con reglas y procedimientos claros e integrales para abordar los problemas financieros y operativos dentro del sistema.

3.23.3. Además de divulgar todas las reglas relevantes y los procedimientos principales, una FMI deberá contar con un proceso claro y público 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, incluido en situaciones de crisis y emergencias (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 operativos. Una FMI deberá contar con procedimientos adecuados para minimizar cualquier conflicto de interés que pueda surgir cuando se le autorice a ejercer su discrecionalidad.

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

3.23.4. Los participantes asumen la responsabilidad principal del entendimiento de las reglas, procedimientos y riesgos de participar en una FMI así como de los riesgos que puedan contraer cuando la FMI tenga enlaces con otras FMI. Sin embargo, una FMI deberá proporcionar toda la documentación, capacitación e información necesaria 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. Los nuevos participantes deberán recibir capacitación antes de utilizar el sistema, y los participantes existentes deberán recibir una capacitación periódica adicional, en función de las necesidades. Una FMI deberá comunicar a cada uno de los participantes los escenarios de pruebas de tensión utilizados, los resultados individuales de las pruebas de tensión y demás datos que ayuden a cada uno de los participantes a entender y gestionar los potenciales riesgos financieros derivados de su participación en la FMI¹⁶⁷. Otra información relevante que debe divulgarse a los

¹⁶⁶ La información se comunicará en la medida en que no se corra el riesgo de perjudicar a la seguridad e integridad de la FMI o de divulgar información comercial sensible, como puedan ser secretos comerciales u otro tipo de propiedad intelectual.

¹⁶⁷ A los efectos de divulgar información sobre las pruebas de tensión, las FMI evitarán dar a conocer información relativa a las posiciones de participantes específicos.

participantes, aunque no se suele dar a conocer al público, son los datos principales sobre los mecanismos de continuidad de negocio de la FMI¹⁶⁸.

3.23.5. Una FMI está bien posicionada para observar el rendimiento de sus participantes y deberá identificar con rapidez a aquellos participantes cuyo comportamiento demuestre una falta de entendimiento y de cumplimiento de las reglas, procedimientos y riesgos de participación pertinentes. En estos casos, una FMI deberá tomar medidas para rectificar cualquier falta de entendimiento percibida en un participante y adoptará otras medidas correctivas necesarias para proteger a la FMI y a sus participantes. Entre dichas medidas se puede incluir la notificación a la alta dirección de la entidad participante. En aquellos casos en los que las actuaciones del participante representen un riesgo significativo o presenten causas para la suspensión del participante, la FMI deberá notificar a las autoridades competentes de vigilancia, regulación y supervisión al respecto.

Tarifas y otros costes materiales para los participantes

3.23.6. Una FMI deberá divulgar públicamente sus tarifas desglosadas 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. Asimismo, una FMI deberá comunicar información sobre el diseño del sistema así como sobre los procedimientos de tecnología y comunicación que afecten a los costes de funcionamiento de la FMI. La comunicación de dicha información ayudará en su conjunto a los participantes a evaluar el coste total de utilizar un servicio en particular y les permitirá comparar estos costes con los de otros mecanismos alternativos y seleccionar solo los servicios que deseen utilizar. Por ejemplo, los sistemas de pagos de elevada cuantía suelen contar con unos valores superiores y con unos volúmenes inferiores que los sistemas de pago minoristas y, como resultado de ello, los costes de procesamiento pueden ser menos importantes para los participantes que los costes de proporcionar liquidez para financiar pagos a lo largo de la fecha de liquidación. El diseño de la FMI influirá no solo el volumen de liquidez que necesitarán mantener los participantes para poder procesar pagos sino también los costes de oportunidad derivados de mantener dicha liquidez. 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.

El marco informativo y demás información

3.23.7. Una FMI deberá preparar con regularidad respuestas para el *CPSS-IOSCO Disclosure framework for financial market infrastructures* y las comunicará públicamente. La FMI deberá proporcionar información exhaustiva y debidamente detallada para mejorar la transparencia general de la FMI, sus mecanismos de buen gobierno, sus operaciones y su marco de gestión de riesgos. Para que la divulgación de información refleje correctamente las reglas, procedimientos y operaciones actuales de la FMI, ésta deberá actualizar sus respuestas después de que se produzcan cambios importantes en el sistema y en su entorno. Como mínimo, una FMI deberá revisar sus respuestas proporcionadas al *CPSS-IOSCO Disclosure framework for financial market infrastructures* cada dos años para asegurarse de que siguen siendo útiles y precisas.

3.23.8. Entre el resto de información relevante para los participantes y, en general, para el público, se puede incluir información general sobre la gama completa de actividades y operaciones de la FMI, tales como los nombres de los participantes directos de la FMI, los principales plazos y fechas de las actividades de la FMI y su marco general de gestión de

¹⁶⁸ 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.

riesgos (incluidas las hipótesis y metodología de márgenes utilizadas)¹⁶⁹. Asimismo, una FMI deberá divulgar su situación financiera, los recursos financieros disponibles para asumir potenciales pérdidas, la exactitud en los tiempos de las liquidaciones y otras estadísticas de rendimiento. Con respecto a los datos, como mínimo, una FMI deberá proporcionar datos básicos sobre los valores y volúmenes de las operaciones¹⁷⁰.

Formas de divulgación de información

3.23.9. Una FMI deberá hacer que los datos y cualquier otra información pertinente que revele conforme a lo indicado en el presente informe estén fácilmente disponibles a través de medios accesibles, como pueda ser a través de Internet, 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 ubicada la FMI. Los datos deberán estar acompañados por una sólida documentación explicativa que permita a los usuarios entender e interpretar los datos correctamente.

¹⁶⁹ También puede resultar de utilidad para los participantes y para el público proporcionar una clara descripción del ciclo de vida típico del proceso de compensación de operaciones y del proceso de 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.

¹⁷⁰ Asimismo, los TR deberán comunicar datos coherentes con el Principio 24.

Principio 24: Divulgación de datos de mercado por parte de registros de operaciones

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

Consideraciones fundamentales

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 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 aquéllas hechas a nombre de sus participantes, deberán promover la transparencia y fomentar los objetivos de políticas públicas, sujetos a las legislaciones pertinentes que rijan la divulgación de información mantenida por un TR. La transparencia 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 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. En consecuencia, resulta esencial que los TR ofrezcan un acceso eficaz a los datos a las autoridades pertinentes y al público¹⁷¹. 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 sobre los valores y volúmenes de operaciones y datos categorizados (por ejemplo, desgloses agregados de contrapartes de negociación de operaciones, entidades de referencia y desglose de productos por divisa), en función de su disponibilidad y siempre que sea apropiado para el

¹⁷¹ Véase CPSS-IOSCO, *Report on OTC derivatives data reporting and aggregation requirements*, enero de 2012, que desarrolla tanto para los participantes del mercado que rindan cuentas a los TR como para los TR que rindan cuentas al público: (a) los requisitos mínimos de comunicación de datos y los formatos estandarizados así como (b) la metodología y el mecanismo de agregación de datos a escala mundial.

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 la supervisión y regulación del mercado, la vigilancia de las infraestructuras de mercado, la supervisión prudencial, la disolución de entidades en quiebra y la regulación del riesgo sistémico.

Procesos y procedimientos

3.24.3. 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. 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, operativos y tecnológica¹⁷².

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. La importancia de un TR o su papel en el mercado deberán ser considerados para establecer la frecuencia y velocidad con la que se divulguen los datos y otra información. Si un TR es uno de los diversos proveedores de este tipo de servicio en un mercado en particular, el TR deberá suministrar datos básicos y demás información de una manera que pueda ser fácilmente analizada, comparada y agregada a la información proporcionada por otros proveedores que presten sus servicios al mercado. Un TR deberá consultar con las autoridades pertinentes a efecto de desarrollar y mantener un marco de información que facilite el análisis, la comparación y la agregación 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 que revele conforme a lo indicado en el presente informe estén fácilmente disponibles a través de medios accesibles, como pueda ser a través de Internet, 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 explicativa que permita a los usuarios entender e interpretar los datos correctamente.

¹⁷² Puede resultar necesaria la colaboración entre autoridades para garantizar un acceso oportuno a los datos de operaciones (véase la consideración fundamental 8 incluida en el apartado Responsabilidad E).

4.0. Responsabilidades de los bancos centrales, los organismos de reglamentación del mercado y otras autoridades pertinentes frente a las infraestructuras de los mercados financieros

Responsabilidad A: Reglamentación, supervisión y vigilancia de las FMI

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

Principales consideraciones

1. *Las autoridades deberán definir con claridad y divulgar públicamente los criterios empleados para identificar las FMI que deban estar sometidas a una reglamentación, una supervisión y una vigilancia.*
2. *Las FMI que se hayan identificado mediante dichos criterios deberán reglamentarse, supervisarse y vigilarse por conducto de un banco central, un organismo de reglamentación del mercado u otra autoridad pertinente.*

Nota explicativa

4.1.1. Las FMI son componentes esenciales de los mercados financieros nacionales e internacionales y contribuyen a mantener y promover la estabilidad financiera en periodos de tensión del mercado. Las FMI prestan una serie de servicios cruciales para el buen funcionamiento de un sistema financiero, entre los que figuran la facilitación del intercambio de dinero por bienes, servicios y activos financieros, así como el suministro de un medio seguro y eficiente a través del cual las autoridades puedan gestionar los riesgos sistémicos y los bancos centrales 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 de pago, compensación, liquidación y registro, así como las demoras. El buen funcionamiento de las FMI puede mejorar considerablemente la eficiencia, la transparencia y la seguridad de los sistemas financieros. No obstante, las FMI concentran con frecuencia riesgos, pudiendo incluso constituir una fuente de riesgo sistémico. Por consiguiente, es esencial que se reglamenten, supervisen y vigilen de modo adecuado con objeto de cumplir los objetivos de política pública expuestos en el presente informe.

Criterios de reglamentación, supervisión y vigilancia

4.1.2. Las autoridades deberán definir con claridad y divulgar públicamente los criterios empleados para identificar las FMI que deban estar sometidas a una reglamentación, una supervisión y una vigilancia. El marco concreto para la adopción de dichas decisiones puede variar de una jurisdicción a otra. Por ejemplo, en algunos países existe un marco normativo, si bien en otros el banco central u otras autoridades pertinentes gozan de mayor discrecionalidad para establecer los criterios empleados. No obstante, un criterio básico es la función de la FMI. Los sistemas de pago de importancia sistémica, las CSD, los SSS, las CCP y los TR suelen estar sometidos a una reglamentación, una supervisión y una vigilancia, habida cuenta del papel esencial que desempeñan en el sistema financiero. Los criterios que a menudo se tienen en cuenta a la hora de determinar la necesidad o el grado de reglamentación, supervisión y vigilancia de diversos tipos de FMI comprenden: a) la cifra y el valor de las operaciones tramitadas; b) la cifra 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 e instituciones financieras; y f) las alternativas disponibles a la utilización de la FMI a corto plazo. Las autoridades también pueden designar FMI como instituciones de importancia sistémica sobre la base de otros criterios relevantes en sus jurisdicciones, con

objeto de aplicar los *Principios aplicables a las infraestructuras del mercado financiero* establecidos conjuntamente por el CPSS y la IOSCO.

Responsabilidades de reglamentación, supervisión y vigilancia

4.1.3. Las FMI que hayan sido identificadas mediante dichos criterios deberán reglamentarse, supervisarse y vigilarse por conducto de un banco central, un organismo de reglamentación del mercado u otra autoridad pertinente. La división de facultades o responsabilidades entre las autoridades para la reglamentación, la supervisión y la vigilancia de las FMI puede variar en función del marco jurídico e institucional aplicable, pudiendo adoptar las fuentes de dichas facultades o responsabilidades diversas formas. Es preferible que en la legislación se especifique con claridad la autoridad o las autoridades que sean responsables. Por ejemplo, cabe la posibilidad de que una o más autoridades tengan la responsabilidad de reglamentar, supervisar o vigilar una FMI que se encuentre inscrita, registrada, autorizada de conformidad con una concesión o designada como entidad comprendida en un mandato legislativo específico. No obstante, en el contexto nacional una autoridad cuya responsabilidad no emane de un mandato legislativo específico puede asimismo vigilar una FMI¹⁷³. Las autoridades pertinentes deberán abordar cualquier insuficiencia existente en la reglamentación, la supervisión y la vigilancia de las FMI (consúltase la Responsabilidad E, donde se aborda la cooperación entre diversas autoridades, especialmente en el marco internacional).

¹⁷³ Comprende el uso de la persuasión moral por parte de los bancos centrales.

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.

Principales consideraciones

1. *Las autoridades deberán contar con facultades o autoridad de otra índole en consonancia con sus responsabilidades pertinentes, inclusive la capacidad de obtener información oportunamente y fomentar el cambio o garantizar el cumplimiento de medidas correctivas.*
2. *Las autoridades deberán disponer de recursos suficientes para cumplir sus responsabilidades de reglamentación, supervisión y vigilancia.*

Nota explicativa

4.2.1. Si bien la responsabilidad principal de garantizar la seguridad y la eficiencia de una FMI recae en los propietarios y el operador del sistema, los bancos centrales, los organismos de reglamentación del mercado y otras autoridades pertinentes suelen compartir el objetivo común de garantizar la seguridad y la eficiencia de las FMI. No obstante, la reglamentación, la supervisión y la vigilancia de una FMI son necesarias para garantizar que ésta cumpla dicha responsabilidad, para hacer frente a externalidades negativas que puedan estar vinculadas con la FMI y, en términos generales, para promover la estabilidad financiera. Asimismo, las autoridades deberán gozar de las facultades y los recursos adecuados a fin de poder ejercer con eficacia sus responsabilidades de reglamentación, supervisión y vigilancia. Las facultades de una autoridad, que pueden ser de carácter normativo o no, deberán ir en consonancia con sus responsabilidades pertinentes.

Facultades de obtención de información

4.2.2. Las autoridades deberán gozar de facultades o autoridad de otra índole en consonancia con sus responsabilidades pertinentes a fin de obtener la información necesaria oportunamente para lograr una reglamentación, una supervisión y una vigilancia eficaces. En especial, las autoridades deberán utilizar dichas facultades para acceder a aquella información que les permita comprender y evaluar: a) las diversas funciones, actividades, así como la situación financiera en su conjunto de una FMI; b) los riesgos a los que se encuentra expuesta o crea una FMI y, según proceda, sus participantes; c) el efecto de una FMI en sus participantes y en la economía en su conjunto; y d) el cumplimiento por parte de una FMI de aquellas normas y políticas que sean pertinentes. Entre las principales fuentes de información figuran los documentos y los registros oficiales de los sistemas, los informes periódicos o de carácter especial, los informes internos de las reuniones de los Consejos de administración y los auditores internos, las visitas e inspecciones a las infraestructuras, la información acerca de las operaciones subcontratadas a terceros, así como el diálogo con el Consejo de administración, la gerencia o los participantes de una FMI¹⁷⁴. Las autoridades deberán contar con salvaguardas jurídicas adecuadas para proteger cualquier información confidencial o que carezca de carácter público obtenida mediante una FMI. No obstante, las autoridades deberán poder compartir con otras autoridades, según

¹⁷⁴ La documentación oficial de los sistemas comprende los reglamentos, los procedimientos y los planes de continuidad del negocio de las FMI. La presentación de informes periódicos o especiales incluye los informes acerca del volumen y el valor de las operaciones diarias, los informes sobre desempeño operativo, los resultados de las pruebas de simulación de crisis, así como las hipótesis y la metodología utilizadas en la estimación de las exposiciones.

proceda, información pertinente que sea confidencial o carezca de carácter público con objeto de minimizar las insuficiencias y reducir la duplicación en materia de reglamentación, supervisión y vigilancia.

Facultades para fomentar el cambio o garantizar el cumplimiento de medidas correctivas

4.2.3. Las autoridades deberán asimismo gozar de facultades o autoridad de otra índole en consonancia con sus responsabilidades pertinentes a fin de fomentar el cambio o garantizar el cumplimiento de medidas correctivas en una FMI que no esté cumpliendo con las normas o políticas pertinentes. A fin de lograr dicho cambio, pueden emplearse igualmente otros mecanismos, inclusive la persuasión moral. Los debates con las FMI, sus participantes y, en algunos casos, los clientes de los participantes desempeñan un papel significativo a la hora de cumplir objetivos de reglamentación, supervisión y vigilancia. En muchos casos, una autoridad puede recurrir a la persuasión moral para fomentar intereses de política pública vinculados con las FMI y sus partes interesadas. No obstante, la eficacia de dichas técnicas será mayor si las autoridades disponen de remedios normativos, o de otra índole, fiables. Cuando sea apropiado y la legislación lo permita, cabe la posibilidad de que las autoridades deseen examinar la posibilidad de divulgar públicamente sus evaluaciones acerca de ciertas FMI como medio para favorecer el cambio en ellas y fomentar la transparencia.

Recursos suficientes

4.2.4. Las autoridades deberán disponer de recursos suficientes para cumplir sus responsabilidades de reglamentación, supervisión y vigilancia. Por recursos suficientes se entiende una financiación adecuada, personal cualificado y con experiencia, así como una capacitación continua y apropiada. Asimismo, las autoridades deberán adoptar una estructura organizacional que emplee dichos recursos con eficacia. Deberá definirse con claridad si la responsabilidad de las funciones de reglamentación, supervisión y vigilancia se encuentra dentro de una autoridad o de varias autoridades. Entre dichas funciones pueden figurar la recopilación de información acerca de las FMI, la evaluación de la operación y diseño de las FMI, la evaluación de las interdependencias existentes entre las FMI, la adopción de medidas encaminadas a promover el cumplimiento por parte de la FMI de aquellas políticas y normas que sean pertinentes, así como la realización de visitas o inspecciones a las FMI siempre que sea necesario. Según proceda, el personal deberá contar con protección jurídica adecuada para poder cumplir con sus responsabilidades.

Responsabilidad C: Divulgación de políticas vinculadas 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.

Principales consideraciones

1. *Las autoridades deberán definir con claridad sus políticas en materia de las FMI, incluyendo los objetivos, las funciones y las normas de las autoridades.*
2. *Las autoridades deberán divulgar públicamente sus políticas pertinentes en materia 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 con claridad sus políticas de reglamentación, supervisión y vigilancia de las FMI, incluyendo los objetivos, las funciones y las normas de las autoridades. Una definición clara de los objetivos de las autoridades sentaría la base para una formulación de políticas coherente y un punto de referencia a partir del cual las autoridades pudiesen evaluar su eficacia. Por lo general, los objetivos primordiales de las autoridades en lo que atañe a las FMI son el fomento de la seguridad y la eficiencia. Cabe la posibilidad de que algunas autoridades se fijen asimismo objetivos adicionales de política pública pertinentes con respecto a las FMI que reglamentan, supervisan o vigilan. Dichos objetivos suelen aplicarse por medio de normas y otras políticas concretas, tales como las normas o las expectativas relativas a la gestión del riesgo de las FMI. Las políticas de las autoridades deberán ir en consonancia con su marco legislativo. Asimismo, las autoridades podrían considerar beneficioso celebrar consultas acerca de sus políticas con el mercado, las principales partes interesadas y el público en general. En muchos países, cabe la posibilidad de que dichas consultas constituyan una obligación jurídica.

4.3.2. Las autoridades deberán divulgar públicamente sus políticas pertinentes en materia de reglamentación, supervisión y vigilancia de las FMI, habida cuenta que la divulgación pública promueve políticas coherentes. Dicha divulgación conlleva, por lo general, el hecho de informar acerca de las normas de reglamentación, supervisión y vigilancia de las autoridades aplicables a las FMI, además de ayudar a establecer expectativas claras y facilitar el cumplimiento de dichas normas. Por otra parte, la divulgación pública de las políticas permite poner en conocimiento del público en general las responsabilidades y las expectativas de las autoridades y, por consiguiente, promueve la rendición de cuentas por parte de éstas. Las autoridades pueden divulgar públicamente sus políticas de diversas maneras, inclusive mediante documentos redactados en un lenguaje no especializado, declaraciones políticas y material de apoyo pertinente. Dichos materiales debieran estar disponibles con facilidad¹⁷⁵. Sin embargo, dichas divulgaciones no trasladan a las autoridades la responsabilidad de las FMI de garantizar que su propio funcionamiento sea seguro y eficiente. Las autoridades deberán hacer hincapié en que la responsabilidad primordial de cumplir las políticas de reglamentación, supervisión y vigilancia recaiga en las propias FMI.

¹⁷⁵ Por ejemplo, una autoridad puede divulgar públicamente sus políticas por medio de su publicación en un sitio web público.

Responsabilidad D: Aplicación de los principios dirigidos a las FMI

Los bancos centrales, los organismos de reglamentación del mercado y otras autoridades pertinentes deberán adoptar los Principios aplicables a las infraestructuras del mercado financiero del Comité de Sistemas de Pago y Liquidación (CPSS) de la IOSCO y aplicarlos de manera coherente.

Principales consideraciones

- 1. Las autoridades deberán adoptar los Principios aplicables a las infraestructuras del mercado financiero establecidos conjuntamente por el CPSS y la IOSCO.*
- 2. Las autoridades deberán garantizar que dichos principios se apliquen, al menos, a todos los sistemas de pago de importancia sistémica, las CSD, los SSS, las CCP y los TR.*
- 3. Las autoridades deberán aplicar dichos principios consistentemente en cada una de las jurisdicciones y entre éstas, inclusive de manera transfronteriza, así como en cada tipo de FMI que abarquen los principios.*

Nota explicativa

4.4.1. Los bancos centrales, los organismos de reglamentación del mercado y otras autoridades pertinentes deberán adoptar los *Principios aplicables a las infraestructuras del mercado financiero*, establecidos conjuntamente por el CPSS y la IOSCO. La adopción y aplicación de dichos principios puede fortalecer considerablemente los esfuerzos en materia de reglamentación, supervisión y vigilancia que realizan las autoridades pertinentes y apoyar el establecimiento de normas mínimas significativas para la gestión del riesgo. Si bien los medios concretos a través de los cuales se aplican los principios variarán de una jurisdicción a otra, cabe esperar que todos los miembros del CPSS y la IOSCO apliquen dichos principios a las FMI pertinentes de sus jurisdicciones en la medida en que lo permita el marco legal de su jurisdicción¹⁷⁶. Los principios están basados en la experiencia colectiva de numerosos bancos centrales, organismos de reglamentación del mercado y otras autoridades pertinentes y han sido objeto de consultas públicas. La utilización de dichos principios contribuye a garantizar que las FMI sean seguras y eficientes.

Alcance de la aplicación de los principios

4.4.2. Las autoridades deberán garantizar que dichos principios se apliquen, al menos, a todos los sistemas de pago de importancia sistémica, las CSD, los SSS, las CCP y los TR. Un sistema de pago es de importancia sistémica si puede llegar a desencadenar o transmitir perturbaciones sistémicas, incluyendo, entre otros, aquellos sistemas que constituyan el único sistema de pago de un país o el principal sistema en términos de valor agregado de los pagos, así como aquellos sistemas que fundamentalmente tramiten pagos de elevada cuantía para los que el tiempo represente un factor significativo o que liquiden 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 los mercados a los que prestan servicios¹⁷⁷. Las autoridades deberán divulgar aquellas FMI que no consideren de importancia sistémica y que por tanto

¹⁷⁶ En algunos casos, puede emplearse o requerirse legislación específica a fin de establecer el marco normativo y las normas aplicables a las FMI que sean necesarios. En otros casos, es posible que las autoridades relevantes no precisen de ninguna facultad normativa para adoptarlos, si bien puede que sí se requiera formular políticas, normas o reglamentos más específicos para su aplicación.

¹⁷⁷ En algunas jurisdicciones, la legislación nacional definirá los criterios que determinarán si una FMI es de importancia sistémica.

no prevean aplicar los principios, así como proporcionar una justificación clara y exhaustiva al respecto. En sentido inverso, cabe la posibilidad de que las autoridades divulguen las FMI que consideren de importancia sistémica¹⁷⁸.

Aplicación coherente de los principios

4.4.3. Las autoridades deberán aplicar los principios consistentemente en cada una de las jurisdicciones y entre éstas, inclusive de modo transfronterizo, así como en cada tipo de FMI que abarquen dichos principios. La aplicación consistente de dichos principios reviste importancia habida cuenta que los distintos sistemas pueden depender unos de otros o competir directamente entre ellos, o ambas cosas. Los principios también representan intereses comunes que facilitan la cooperación entre las distintas autoridades, y mejoran la eficacia y la consistencia de la reglamentación, la supervisión y la vigilancia. Esto último reviste especial importancia habida cuenta que muchas FMI operan en múltiples jurisdicciones. Las autoridades pueden aplicar requisitos más rigurosos si lo consideran apropiado.

Observancia de principios internacionalmente aceptados

4.4.4. En caso de que una FMI de importancia sistémica no observe los principios aplicables, las autoridades pertinentes deberán garantizar que, en la medida de lo posible dentro de sus responsabilidades y facultades, la FMI adopte con prontitud medidas adecuadas a fin de subsanar sus deficiencias en un plazo de tiempo acorde con el tipo o el impacto de los riesgos, las inquietudes u otras cuestiones vinculadas con las insuficiencias y las deficiencias identificadas. Las autoridades deberán supervisar con atención las FMI de nueva constitución, así como aquellas que experimenten cambios significativos¹⁷⁹. Cuando los propios bancos centrales sean los propietarios o los gestores de las FMI o de componentes clave de éstas, deberán aplicar, en la medida de lo posible, las mismas normas internacionales a sus propios sistemas, con igual rigor con que se aplican al vigilar otros sistemas. En caso de que un banco central sea propietario o gestione una FMI, además de ser el organismo de supervisión de las FMI del sector privado, será necesario que examine el modo más adecuado de abordar cualquier posible conflicto de interés. En concreto, debería evitar colocar en una situación de desventaja a las FMI del sector privado frente a aquellas que sean de su propiedad y que gestione.

¹⁷⁸ Véase asimismo la consideración 1 de la Responsabilidad A, donde se requiere a las autoridades que definan con claridad y divulguen públicamente los criterios empleados para identificar las FMI que deban estar sometidas a reglamentación, supervisión y vigilancia.

¹⁷⁹ 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.

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, como sea apropiado, en la promoción de la seguridad y la eficiencia de las FMI.

Principales consideraciones

1. *Las autoridades pertinentes deberán cooperar entre sí, tanto en el plano nacional como internacional, a fin de fomentar un proceso de comunicación y de consultas eficiente y eficaz para prestarse asistencia mutua en el cumplimiento de sus respectivos mandatos con respecto a las FMI. Dicha cooperación ha de ser eficaz en circunstancias normales, así como suficientemente flexible para facilitar, según proceda, un proceso de comunicación, consultas o coordinación eficaz durante periodos de tensión en los mercados, situaciones de crisis y la posible recuperación, liquidación o disolución de una FMI.*
2. *En caso de que una autoridad haya identificado que una FMI transfronteriza o multidivisa opera o pretenda operar en su jurisdicción, deberá informar, tan pronto como sea posible, a otras autoridades pertinentes que puedan estar interesadas en la observancia por parte de la FMI de los Principios aplicables a las infraestructuras del mercado financiero establecidos conjuntamente por el CPSS y la IOSCO.*
3. *La cooperación puede adoptar diversas formas. La forma, el grado de formalización y la intensidad de la cooperación deberán contribuir a promover la eficiencia y la eficacia de ésta y ser apropiados para la naturaleza y el alcance de la responsabilidad de cada autoridad de supervisar o vigilar la FMI, así como proporcionales a la importancia sistémica de la FMI en las diversas jurisdicciones de la autoridades cooperantes. Los mecanismos de cooperación deberán gestionarse a fin de garantizar la eficiencia y la eficacia de la cooperación por lo que respecta al número de autoridades participantes en dichos mecanismos.*
4. *En el caso de una FMI para la que los mecanismos de cooperación sean adecuados, al menos una autoridad deberá aceptar la responsabilidad de establecer una cooperación eficiente y eficaz entre todas las autoridades pertinentes. En el caso de aquellos mecanismos de cooperación internacionales en que ninguna otra autoridad acepte la responsabilidad, se dará por supuesto que la autoridad o las autoridades con responsabilidad primaria sobre la FMI en su jurisdicción deberán aceptar dicha responsabilidad.*
5. *Al menos una autoridad deberá garantizar que se evalúe periódicamente la FMI de conformidad con los principios, así como celebrar consultas, a la hora de realizar dichas evaluaciones, con otras autoridades que ejerzan la supervisión o la vigilancia de la FMI y para las que la FMI sea de importancia sistémica.*
6. *A la hora de evaluar los mecanismos de pago y liquidación de una FMI y los procedimientos conexos de gestión del riesgo de liquidez en cualquier divisa para las que las liquidaciones de la FMI revistan importancia sistémica de conformidad con los principios, la autoridad o las autoridades con responsabilidad primaria sobre la FMI deberán examinar las opiniones de los bancos centrales emisores. En caso de que las responsabilidades de un banco central emisor le requieran llevar a cabo su propia evaluación de dichos mecanismos y procedimientos, éste deberá examinar las opiniones de la autoridad o las autoridades con responsabilidad primaria sobre la FMI.*
7. *Siempre que sea factible y, en cualquier caso, tan pronto como sea posible, las autoridades pertinentes deberán facilitar una notificación previa acerca de los cambios importantes pendientes en materia normativa y de acontecimientos adversos que se produzcan en las FMI que puedan afectar de modo significativo los intereses en materia de reglamentación, supervisión y vigilancia de otra autoridad.*

8. *Las autoridades pertinentes deberán coordinarse entre sí para garantizar el acceso oportuno a los datos de operaciones registrados en un TR.*
9. *Cada autoridad mantendrá su discrecionalidad para desincentivar el uso de una FMI o el suministro de servicios a dicha FMI si, a su juicio, ésta no se encuentra prudentemente configurada o administrada o los principios no se observan con propiedad. Una autoridad que ejerza dicha discrecionalidad deberá proporcionar una justificación clara de las medidas adoptadas tanto a la FMI como a la autoridad o las autoridades con responsabilidad primaria para la supervisión o la vigilancia de la FMI.*
10. *Los mecanismos de cooperación entre autoridades no perjudican en modo alguno las facultades normativas, jurídicas o de otra índole de cada autoridad participante ni limitan bajo ningún concepto las facultades de una autoridad para cumplir su mandato normativo o legislativo ni su discrecionalidad para actuar de conformidad con dichas facultades.*

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 e internacional (esto es, a escala transfronteriza), a fin de brindarse apoyo mutuo a la hora de cumplir sus respectivos mandatos en materia de reglamentación, supervisión y vigilancia de las FMI. Las autoridades pertinentes deberán explorar y, según proceda, elaborar mecanismos de cooperación que tomen en consideración a) sus responsabilidades normativas, b) la importancia sistémica que revista la FMI para sus respectivas jurisdicciones, c) el perfil de riesgo integral de la FMI (inclusive la consideración de los riesgos que puedan surgir de entidades interdependientes) y d) los participantes de la FMI. El objetivo de dichos mecanismos es facilitar la regulación, supervisión y vigilancia integrales, así como proporcionar un medio por el que las responsabilidades de múltiples autoridades puedan cumplirse de manera más eficiente y eficaz. Se invita a las autoridades a cooperar entre sí para reducir la probabilidad de insuficiencias en la reglamentación, la supervisión y la vigilancia que podrían surgir si las autoridades no se coordinasen entre sí, así como minimizar la posible duplicación de esfuerzos y la carga que soportan las FMI o las autoridades cooperantes. Las autoridades pertinentes deberán asimismo cooperar con las autoridades de disolución y los supervisores de los participantes directos, según proceda y sea necesario, a fin de permitir que cada una cumpla con sus respectivas responsabilidades.

4.5.2. Los mecanismos de cooperación necesitan fomentar un proceso de comunicación y consultas eficiente y eficaz entre las autoridades pertinentes. Dichos mecanismos han de ser eficaces en circunstancias normales y suficientemente flexibles a fin de facilitar, si procede, un proceso de comunicación, consultas o coordinación eficaz durante periodos de tensión del mercado, situaciones de crisis y la posible recuperación, liquidación o disolución de una FMI. Una cooperación inadecuada, especialmente en momentos de tensión del mercado y situaciones de crisis, puede obstruir de manera significativa la labor de las autoridades pertinentes.

Identificación de las FMI y las autoridades pertinentes

4.5.3. En caso de que una autoridad haya identificado un funcionamiento real o propuesto de una FMI transfronteriza o multivisa en su jurisdicción, deberá, tan pronto como sea posible, informar a otras autoridades pertinentes que puedan estar interesadas en la observancia por parte de la FMI de los *Principios aplicables a las infraestructuras del mercado financiero* establecidos conjuntamente por el CPSS y la IOSCO. A fin de determinar si dicha notificación es adecuada, la autoridad deberá examinar (en la medida en que disponga de dicha información) la naturaleza y el alcance de las responsabilidades normativas, de supervisión o vigilancia de otras autoridades pertinentes por lo que respecta a la FMI, así como la importancia sistémica de esta última para las jurisdicciones de dichas autoridades.

Mecanismos de cooperación

4.5.4. La cooperación puede adoptar diversas formas, inclusive mecanismos formales establecidos en virtud de memorandos de entendimiento, protocolos y otros documentos, así como mecanismos informales *ad hoc* y comunicaciones regulares¹⁸⁰. Las autoridades pertinentes deberán acordar la forma del mecanismo de cooperación o de dichos mecanismos múltiples del modo que estimen más adecuado en función de las circunstancias concretas de la FMI. La flexibilidad respecto a la forma de cooperación permite que las autoridades pertinentes prosigan adaptándose a un entorno dinámico a medida que los mercados financieros evolucionan. Todas las autoridades participantes en mecanismos de cooperación deberán gozar de las facultades y los recursos necesarios para cumplir con sus responsabilidades en virtud de los mecanismos.

4.5.5. El grado de formalización adecuado y la intensidad de la cooperación para cualquier FMI dada dependerán de las responsabilidades normativas de las autoridades pertinentes, pudiendo asimismo estar subordinados a la importancia sistémica que revista la FMI para sus respectivas jurisdicciones. El grado de formalización puede variar en función de una determinada suma de circunstancias. A modo de ejemplo, el recurso a un mecanismo especial para abordar sin dilación una cuestión de supervisión emergente puede ser preferible al establecimiento de un mecanismo más formal. De igual manera, la intensidad de la cooperación puede variar de un mecanismo a otro, oscilando entre los mecanismos para compartir información y los mecanismos de consulta y cooperación de carácter más amplio¹⁸¹. El compartir información puede conllevar el intercambio de información (tanto pública como no pública) vinculada con la supervisión y la vigilancia, el intercambio de opiniones acerca de los controles de la gestión del riesgo, la seguridad y la solidez o los planes para la posible recuperación, liquidación o disolución de la FMI¹⁸². Las autoridades pertinentes deberán tratar de establecer un mecanismo de cooperación en que se emplee una combinación adecuada de forma y alcance para obtener un resultado eficaz. Los mecanismos de cooperación deberán gestionarse para garantizar la eficiencia y la eficacia de la cooperación por lo que respecta al número de autoridades participantes en dichos mecanismos.

4.5.6. En el caso de una FMI en que los mecanismos de cooperación sean adecuados, al menos una autoridad deberá aceptar la responsabilidad de establecer unos mecanismos de cooperación eficientes y eficaces entre todas las autoridades pertinentes. En el caso de aquellos mecanismos de cooperación internacionales en que ninguna otra autoridad acepte dicha responsabilidad, se dará por supuesto que deberán asumirla la autoridad o las autoridades con responsabilidad primaria sobre la FMI en su jurisdicción. La cooperación con otras autoridades deberá regirse por los principios internacionales pertinentes sobre mecanismos de cooperación en materia de reglamentación, supervisión y vigilancia de las FMI, tal y como se establece en los informes *Central bank oversight of payment and settlement systems* del CPSS y *Principles regarding cross-border supervisory cooperation* de la IOSCO. Dicha responsabilidad aborda la cooperación entre las autoridades por lo que respecta a la aplicación de los principios y está diseñada para complementar, no para sustituir ni suplir, cualquier directriz pertinente del CPSS y la IOSCO.

4.5.7. La aceptación de la responsabilidad de establecer el mecanismo de cooperación de una FMI no confiere derecho alguno ni suple la legislación nacional o va en perjuicio de

¹⁸⁰ Dichos mecanismos pueden ser de carácter bilateral o multilateral e implantarse por medio de colegios, redes de reglamentación, comités de vigilancia u otros mecanismos de cooperación (por ejemplo, declaraciones de intenciones o intercambios oficiales de correo) o por conducto de comunicaciones especiales.

¹⁸¹ Dichos mecanismos pueden definir el papel y las responsabilidades de las autoridades pertinentes en escenarios concretos (por ejemplo, de crisis).

¹⁸² En el contexto de la disolución, las autoridades pertinentes pueden asimismo intercambiar información en relación con las condiciones de resolución de una FMI específica.

ningún mecanismo bilateral o multilateral destinado a compartir información. Entre las obligaciones de una autoridad con dicha responsabilidad figurarían, por lo general, a) la propuesta proactiva de mecanismos de cooperación que permitiesen cumplir del mejor modo los objetivos de las autoridades relevantes, b) facilitar la coordinación y la cooperación entre las autoridades, c) la garantía de la transparencia en los mecanismos, d) actuar, en su caso, como punto central para la información intercambiada entre la FMI y las autoridades pertinentes y e) la realización o la coordinación de evaluaciones periódicas de la FMI de conformidad con los principios, en consulta con otras autoridades responsables de la FMI.

4.5.8. En el caso de que varias autoridades sean responsables de la misma FMI, al menos una autoridad deberá aceptar la responsabilidad de garantizar que dicha FMI se evalúe con periodicidad de conformidad con los principios. En la medida de lo posible, las autoridades deberán consultarse mutuamente y compartir las evaluaciones a fin de prestar asistencia a las autoridades con la responsabilidad primaria de supervisar o vigilar la FMI y para las que la FMI revista importancia sistémica. El compartir información y celebrar un debate abierto acerca de los principios debería servir de ayuda a las autoridades a fin de que eviten enviar a la FMI mensajes contradictorios o imponer requisitos onerosos innecesarios para la FMI. Las evaluaciones junto con los procesos de consultas y compartición de información conexos deberán llevarse a cabo sin perjuicio de las facultades normativas o los marcos jurídicos de las autoridades.

Mecanismos de pago y liquidación

4.5.9. La autoridad o las autoridades con la responsabilidad primaria de reglamentar, supervisar o vigilar una FMI deberán evaluar, de conformidad con los principios, los mecanismos de pago y liquidación de dicha FMI, así como sus procedimientos de gestión del riesgo de liquidez conexos en cualquier divisa para la que las liquidaciones de la FMI revistan importancia sistémica. A la hora de llevar a cabo dichas revisiones, la autoridad o las autoridades deberán examinar las opiniones de los bancos centrales emisores. Cabe la posibilidad de que estos últimos estén interesados en los mecanismos de pago y liquidación de una FMI y sus procedimientos de gestión del riesgo de liquidez conexos, habida cuenta del papel que desempeñan en la implantación de la política monetaria y el mantenimiento de la estabilidad financiera. Asimismo, en caso de que las responsabilidades de un banco central emisor le requieran que realice su propia evaluación de dichos mecanismos y procedimientos, éste deberá examinar las opiniones de la autoridad o las autoridades con responsabilidad primaria sobre la FMI.

Notificación previa

4.5.10. Siempre que sea factible y, en cualquier caso, tan pronto como sea posible, las autoridades pertinentes deberán suministrar una notificación previa acerca de los cambios importantes a realizarse en materia normativa y los acontecimientos adversos que se produzcan en las FMI que puedan afectar de un modo significativo otros intereses en materia de reglamentación, supervisión y vigilancia de la autoridad. En particular, en el caso de aquellas FMI transfronterizas o multidivisas, cuando otras autoridades puedan estar interesadas en la observancia por parte de la FMI de los principios, los mecanismos de notificación previa deberán tener en cuenta las responsabilidades de las autoridades frente a la posible importancia sistémica de la FMI para sus jurisdicciones. Las opiniones de otras autoridades expresadas por medio de consultas deberán examinarse, según proceda, en el marco de las medidas normativas adoptadas acerca de la FMI, inclusive cuando esta última se encuentre en pleno escenario de recuperación, liquidación o disolución.

Acceso con puntualidad a los datos de operaciones

4.5.11. Las autoridades con responsabilidad primaria para la reglamentación, la supervisión y la vigilancia de un TR que mantenga datos relativos a otras jurisdicciones deberán coordinarse con otras autoridades pertinentes a fin de garantizar un acceso eficaz y con puntualidad a los datos de operaciones y establecer un proceso de acceso a dichos datos adecuado, que sea justo y acorde con las responsabilidades de las otras autoridades pertinentes, en la medida en que la legislación lo permita. Todas las autoridades pertinentes

deberán apoyar mutuamente el acceso de cada una a los datos de operaciones en los que tengan un interés con miras a facilitar el cumplimiento de sus responsabilidades de reglamentación, supervisión y vigilancia, con independencia de la forma de organización o la ubicación geográfica específicas de un TR.

No preferencia de la autoridad normativa

4.5.12. Cada autoridad mantendrá su discrecionalidad a la hora de desincentivar el uso de una FMI situada en otra jurisdicción o el suministro de servicios a dicha FMI si, a juicio de la autoridad, la FMI no se encuentra diseñada o administrada adecuadamente o los principios no se observan con propiedad. Se trataría de una opción que únicamente se tomaría en consideración en circunstancias extremas y, por lo general, tras consultarlo con la autoridad o las autoridades con responsabilidad primaria de la supervisión o la vigilancia de la FMI. Un ejemplo de dichas circunstancias sería el caso en que la autoridad afectada hubiese sido incapaz de lograr modificar los controles de riesgos de la FMI que estimase necesarios dada la importancia sistémica de esta última para su jurisdicción. Una autoridad que ejerza dicha discrecionalidad deberá proporcionar una justificación clara de las medidas adoptadas tanto a la FMI como a la autoridad o las autoridades con responsabilidad primaria de la supervisión o la vigilancia de la FMI.

4.5.13. Los mecanismos de cooperación entre autoridades no perjudican en modo alguno las facultades normativas, jurídicas o de otra índole de cada autoridad participante ni limitan bajo ningún concepto las facultades de una autoridad para cumplir su mandato normativo o legislativo ni su discrecionalidad para actuar de conformidad con dichas facultades. Esta responsabilidad no abarca la cooperación internacional para adoptar medidas de ejecución en relación con personas distintas a una FMI. Para los miembros de la IOSCO, la cooperación internacional en materia de medidas de ejecución está regulada en el *Multilateral memorandum of understanding for cooperation concerning consultation and cooperation and the exchange of information*¹⁸³.

¹⁸³ Véase IOSCO, *Multilateral memorandum of understanding for cooperation concerning consultation and cooperation and the exchange of information*, mayo de 2002.

Anexo A: Correspondencia entre las normas de los CPSIPS, de las RSSS y de las RCCP y los principios del presente informe

En la tabla siguiente se muestra 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*) y los principios del presente informe. Por ejemplo, el Principio Básico III de los *Principios Básicos para sistemas de pago de importancia sistémica* se recoge en los principios 3, 4 y 7 del presente informe.

Normas internacionales previas		Principios para las infraestructuras del mercado financiero
<i>Principios Básicos para sistemas de pago de importancia sistémica</i>		
Principio Básico I:	Base jurídica	1
Principio Básico II:	Análisis de los riesgos financieros	23
Principio Básico III:	Gestión de los riesgos financieros	3, 4, 7
Principio Básico IV:	Liquidación final rápida	8
Principio Básico V:	Liquidación en sistemas de neteo multilateral	4, 5, 7
Principio Básico VI:	Activos para la liquidación	9
Principio Básico VII:	Seguridad y fiabilidad operativa	17
Principio Básico VIII:	Eficiencia	21
Principio Básico IX:	Criterios de admisión	18
Principio Básico X:	Buen gobierno	2
Responsabilidad A:	Divulgación pública de objetivos, funciones y principales políticas	A, C
Responsabilidad B:	Cumplimiento por parte de sistemas propiedad del banco central	D
Responsabilidad C:	Vigilancia de sistemas que no son propiedad del banco central	B, D
Responsabilidad D:	Cooperación con otras autoridades	E
<i>Recomendaciones para los sistemas de liquidación de valores</i>		
Recomendación 1:	Marco jurídico	1
Recomendación 2:	Confirmación de operaciones	Anexo C
Recomendación 3:	Ciclos de liquidación	Anexo C
Recomendación 4:	Entidades de contrapartida central (CCP)	Anexo C
Recomendación 5:	Préstamo de valores	Anexo C
Recomendación 6:	Depósitos centrales de valores (CSD)	11
Recomendación 7:	Entrega contra pago (DVP)	12
Recomendación 8:	Momento de la firmeza en la liquidación	8
Recomendación 9:	Controles de riesgo de la CDV para tratar los incumplimientos en la liquidación de los participantes	4, 5, 7
Recomendación 10:	Activos para la liquidación del efectivo	9
Recomendación 11:	Fiabilidad operativa	17
Recomendación 12:	Protección de los valores de los clientes	11, 14, 16, Anexo C

Normas internacionales previas (continuación)		Principios para las infraestructuras del mercado financiero
<i>Recomendaciones para los sistemas de liquidación de valores (continuación)</i>		
Recomendación 13:	Buen gobierno	2
Recomendación 14:	Acceso	18
Recomendación 15:	Eficiencia	21
Recomendación 16:	Normas y procedimientos de comunicación	22
Recomendación 17:	Transparencia	23
Recomendación 18:	Regulación y vigilancia	Responsabilidades A-E
Recomendación 19:	Riesgos en los enlaces transfronterizos	20
<i>Recomendaciones para entidades de contrapartida central</i>		
Recomendación 1:	Riesgo legal	1
Recomendación 2:	Requisitos de participación	18
Recomendación 3:	Estimación, medición y gestión de las exposiciones crediticias	4
Recomendación 4:	Requisitos de márgenes	5, 6
Recomendación 5:	Recursos financieros	4, 5, 6, 7
Recomendación 6:	Procedimientos en caso de incumplimiento (<i>default</i>)	13
Recomendación 7:	Riesgos de custodia y de inversión	16
Recomendación 8:	Riesgo operacional	17
Recomendación 9:	Liquidaciones en dinero	9
Recomendación 10:	Entregas físicas	10, 12
Recomendación 11:	Riesgos en los enlaces entre dos CCP	20
Recomendación 12:	Eficiencia	21
Recomendación 13:	Buen gobierno	2
Recomendación 14:	Transparencia	23
Recomendación 15:	Regulación y vigilancia	Responsabilidades A-E

Anexo B: Correspondencia entre los principios del presente informe y los CPSIPS, las RSSS, las RCCP y otras directrices

En la tabla siguiente se muestra cómo están relacionados los principios del presente informe con 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*), así como con otras directrices. Por ejemplo, el principio 18 del presente informe armoniza y profundiza en el principio 9 de los CPSIPS, la recomendación 14 de las RSSS y la recomendación 2 de las RCCP.

Principios aplicables a las infraestructuras del mercado financiero (FMI)		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	3, 5	9	3, 5
Principio 5:	Garantías	5	9	4, 5
Principio 6:	Márgenes	–	–	4, 5
Principio 7:	Riesgo de liquidez	3, 5	9	5
Principio 8:	Firmeza en la liquidación	4	8	–
Principio 9:	Liquidaciones en dinero	6	10	9
Principio 10:	Entregas físicas	–	–	10
Principio 11:	Depósitos centrales de valores	–	6, 11, 12	–
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:	Riesgos 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, procedimientos principales y datos de mercado	2	17	14
Principio 24:	Divulgación de datos de mercado por parte de los registros de operaciones	–	–	–

Principios aplicables a las infraestructuras del mercado financiero (FMI)		CPSIPS	RSSS	RCCP
Responsabilidades de los bancos centrales, los organismos de reglamentación del mercado y otras autoridades pertinentes en materia de FMI				
Responsabilidad A:	Reglamentación, supervisión y vigilancia de las FMI	A	18	15
Responsabilidad B:	Facultades y recursos de reglamentación, supervisión y vigilancia	C	18	15
Responsabilidad C:	Divulgación de los objetivos y las políticas	A	18	15
Responsabilidad D:	Aplicación de los principios para las FMI	B, C	–	–
Responsabilidad E:	Cooperación con otras autoridades	D	18	15

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

Anexo C:

Recomendaciones para el mercado seleccionadas de las RSSS

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. En consecuencia, dichas recomendaciones continúan estando vigentes para el mercado, facilitándose a continuación a modo de 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 la negociación suele producirse por dos vías distintas: confirmación de las condiciones de la operación entre participantes directos, y confirmación (algunas veces llamada «afirmación») de las condiciones pactadas entre cada participante directo y el participante indirecto a quien representa el participante directo (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 calzarse 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 calzar los términos de las operaciones). Asimismo, se están proponiendo e implantando sistemas automatizados de calce para la confirmación de operaciones entre participantes directos e indirectos del mercado así como para el calce 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 a través 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 transforme 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 deberá adoptarse en todos los mercados de valores. La firmeza de la liquidación no debe producirse después de T+3. Deben evaluarse los beneficios y costes de un ciclo de liquidación inferior a T+3.

3.13 Bajo un ciclo de liquidación en plazo fijo, 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 remplazar los contratos no liquidados. En 1989, el G-30 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 G-30 reconocía que «para minimizar el riesgo de contraparte y la exposición al mercado asociada con las operaciones de valores, la liquidación mismo día es 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 están liquidando en un plazo inferior a T+3. Por ejemplo, muchos valores gubernamentales ya se liquidan en T+1, o incluso en T+0, y algunos mercados de renta variable están considerando actualmente un ciclo de liquidación de T+1. El estándar que se considera apropiado para cierto tipo de valores o para un mercado dependerá de factores tales como el volumen de operaciones, la volatilidad de los precios y el tamaño de las operaciones transfronterizas con esos instrumentos. 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 el neteo 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 operacional 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; alternatively, 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 centrales (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 netea bilateralmente sus obligaciones con respecto a sus participantes, logrando así el neteo 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, el neteo 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 costos 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 mismo día. Además de estas ventajas de reducción de riesgos, la creciente demanda de los mecanismos de CCP refleja en parte el uso cada vez mayor de sistemas anónimos de negociación electrónica, en los que las órdenes se calzan 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 No obstante, una CCP no será 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. Por tanto, los distintos mercados deberán evaluar cuidadosamente las ventajas y los costos 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 costos de oportunidad asociados a la liquidez. Un número cada vez mayor de mercados han concluido que las ventajas de implantar una CCP superan los costos 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 operacional, 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 neteo, ya sea a través del régimen de novación o de cualquier otro tipo. Por ejemplo, el neteo 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 una exposición 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 elegidos reflejan el mercado al que prestan 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 [antes Principio 18]). 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 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 Entidades de Contrapartida Centrales (EACH) desarrollaron 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 CCP¹⁸⁴. 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 participantes¹⁸⁵. La existencia de 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 políticas públicas, las

¹⁸⁴ El grupo de las CCP-12 se compone de las siguientes entidades: (1) Australia stock exchange; (2) la Corporación de depósito y compensación de Brasil; (3) Eurex Clearing; (4) Chicago Mercantile Exchange; (5) Clearnet; (6) Hong Kong Exchanges and Clearing Limited; (7) London Clearing House; (8) S D Inveal, 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) el mercado de valores de Tokio.

¹⁸⁵ Si desea consultarse el análisis detallado de los acuerdos de recompra y de préstamo de valores, véase Comité Técnico de IOSCO y CPSS, *Securities lending transactions: market development and implications*, 1999; CGFS, *Implications of repo markets for central banks*, 1999.

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 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 operacionales, 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 para el procesamiento de operaciones de concesión y aceptación de préstamos transfronterizos es muy amplio. Algunos depósitos centrales de valores (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 los 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 diaria de las exposiciones y las garantías a precio de mercado, y el empleo de acuerdos legales maestros (*master legal agreements*).

Recomendación 6: Depósitos centrales de valores (CSD)

Los valores deberán estar inmovilizados o desmaterializados y se transferirán mediante anotaciones en cuenta en los 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 un depósito central de valores (o CSD). Para fomentar la inmovilización de todos los

certificados de una emisión en particular, una jurisdicción podría favorecer la emisión de un macrotítulo, 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. En líneas generales, los sistemas de tenencia pueden categorizarse como sistemas directos o como sistemas indirectos (véase el anexo 2 [de las RSSS] [antes anexo D]). 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 el CSD no sea el registrador oficial del emisor, una transferencia de valores en el CSD derivará automáticamente en la transferencia de la titularidad legal de los valores en el registro oficial del emisor.

3.29 La inmovilización o desmaterialización de valores y su transferencia mediante anotaciones en cuenta dentro de un 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 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 [antes Principio 2]) a fin de asegurarse de que dichas ventajas no terminen perdiéndose como resultado del comportamiento monopolístico del 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 los 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 los 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 en los valores mantenidos en custodia ocasionada por la insolvencia, negligencia, malversación de activos, fraude, mala

administración, 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)¹⁸⁶. Aunque los custodios suelen ser principalmente bancos comerciales, los 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 un 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, del CSD). Aun 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 por 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 del CSD local. O una empresa de corretaje puede mantener

¹⁸⁶ Si desea acceder a un análisis más completo sobre las cuestiones de custodia, véase Comité Técnico de IOSCO, *Client Asset Protection*, 1996.

sus valores a través del CSD de su país de origen o de un CSD internacional que, a su vez, mantenga sus valores a través de un enlace transfronterizo con el CSD local 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 los CSD del país de origen o los ICSD (depósitos centrales de valores internacionales) establezcan enlaces con otros CSD, deberán asegurarse de que estos otros 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: Compendio de la configuración de los sistemas de pago, los SSS y las CCP

En el presente anexo se facilita una descripción detallada de diversas configuraciones institucionales vinculadas a los sistemas de pago, los sistemas de liquidación de valores (SSS) y las entidades de contrapartida centrales (CCP).

Sistemas de pago

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. Suele basarse en un acuerdo entre dos o más participantes y el operador, efectuándose la transferencia de fondos a través de una infraestructura operativa convenida. Por lo general, los sistemas de pago se clasifican bien como sistemas de pagos minoristas, bien como sistemas de pago de elevada cuantía (LVPS)¹⁸⁷. Los sistemas de pagos minoristas consisten en sistemas de transferencia de fondos que suelen 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 pago. Un LVPS es un sistema de transferencia de fondos que generalmente tramita pagos de elevada cuantía y carácter prioritario.

Estructuras organizativas

Los sistemas de pago pueden adoptar diversas formas de organización, pudiendo comprender una entidad central que actúe como operador de los pagos (esto es, que dirija la infraestructura que procesa las obligaciones de pago, las obligaciones de liquidación, o ambas; se comuniquen con los participantes; y, en determinados casos, efectúe una estimación de las obligaciones netas), como institución de liquidación (esto es, que debite y acredite en sus libros los balances de las cuentas de liquidación), o como ambos. Asimismo, las instituciones de liquidación pueden actuar como una especie de entidad de contrapartida central para cada obligación de pago (en lo sucesivo, pago), garantizar la firmeza o la liquidación de cada pago que acepte el sistema o no ofrecer forma alguna de garantía de liquidación y permitir que continúen vinculándose riesgos a los participantes. Entre otros posibles mecanismos figuran las entidades operativas diferentes de la institución de liquidación y gestionan parte o la totalidad de los componentes técnicos del sistema de pago en nombre de los participantes o de la institución de liquidación. En determinados casos, el operador gestionará el sistema en nombre de un grupo empresarial, organismo estatutario u otra organización de mayor amplitud como parte de un modelo de pago¹⁸⁸. Incluso, existen otros mecanismos que pueden comprender sistemas multilaterales de compensación y de liquidación en los que las funciones de las entidades centrales son muy limitadas.

Configuración institucional

Por lo general, los sistemas de pago pueden categorizarse en sistemas de liquidación bruta en tiempo real (RTGS), en sistemas de liquidación neta diferida (DNS) —o en un plazo

¹⁸⁷ Véase también CPSS, *New developments in large-value payment systems*, mayo de 2005.

¹⁸⁸ Algunos países tal vez tengan esquemas para uno o más tipos de pagos en donde exista un organismo regulador que establezca reglas o gobierne de alguna forma al operador, los participantes, o a un conjunto más amplio de partes relacionadas.

determinado —y en sistemas «híbridos». Las principales divergencias que existen entre estos tres sistemas residen en la forma y el plazo de la liquidación.

Sistemas de liquidación bruta en tiempo real

Los sistemas de RTGS efectúan la liquidación de los pagos de manera continua, en tiempo real (esto es, sin aplazamientos), y en términos brutos, habitualmente de pago en pago. Aceptan dichos pagos una vez que estos han superado con éxito las comprobaciones de validez y de condicionalidad que llevan a cabo (tales como que el emisor disponga de fondos o de crédito suficientes para consignar los pagos), soliendo ser aquellos incondicionales e irrevocables¹⁸⁹. Por lo general, si los pagos no pueden validarse, se devolverán al emisor. En el supuesto de que se validen sin superar las comprobaciones de condicionalidad, se colocarán bien en un sistema de colas o bien se devolverán al emisor (aunque en algunos sistemas quepan otras alternativas). Los sistemas de RTGS tienen la ventaja de que los pagos se liquidan en firme, de uno en uno, en el transcurso de la jornada, reduciendo así las exposiciones crediticias y de liquidez intradía de los participantes. La desventaja de dichos sistemas reside en que se requiere a los participantes que dispongan de liquidez suficiente para cubrir la cuantía principal de cada pago, pudiendo solicitárseles, por tanto, elevados montos de liquidez intradía.

Sistemas de liquidación neta diferida

En los sistemas de DNS los pagos se acumulan y netean a lo largo de la jornada (o acaso una vez al día), teniendo lugar la liquidación de la cuantía neta al término de la misma, sino con mayor frecuencia intradía. Al netear el valor de los pagos entre los participantes, en dichos sistemas se requiere de una liquidez considerablemente menor para la liquidación, en comparación con los sistemas de RTGS. Sin embargo, cabe la posibilidad de que en los sistemas de DNS se exponga a los participantes a riesgos de crédito y de liquidez durante el periodo en el que se posponga la liquidación. La firmeza en la liquidación se logrará únicamente al término de la jornada (o en determinados momentos de la misma), de modo que, si no existe garantía alguna de liquidación por parte del sistema o de sus participantes, no habrá certeza hasta ese momento de que los pagos se liquiden. Si un participante no logra cumplir una obligación de pago en la fecha de su vencimiento, parte o la totalidad de los pagos procesados podrían revocarse, exponiendo así a los participantes a riesgos de liquidez y, posiblemente, de crédito en función de la configuración, las reglas y el marco jurídico del sistema de pago.

Sistemas híbridos y mecanismos de ahorro de liquidez

En los últimos años, las divergencias entre los sistemas de RTGS y DNS son menos claras. En determinados sistemas de DNS se ha incrementado la frecuencia de los servicios de liquidación definitiva intradía a fin de reducir los riesgos vinculados a los retrasos en la liquidación. Muchos sistemas de RTGS han incorporado actividades de ahorro de liquidez similares al neteo de los sistemas de DNS a fin de que los participantes economícen en el uso de liquidez. Determinadas configuraciones de sistemas con mecanismos de ahorro de liquidez y opciones prioritarias de liquidación se clasifican, en ocasiones, como sistemas híbridos.

En líneas generales, los mecanismos de ahorro de liquidez comprenden el neteo de pagos frecuente en el transcurso de la jornada operativa. Un enfoque habitual consiste en colocar los pagos en un sistema de colas centralizado y someterlos a un proceso de neteo multilateral o bilateral a intervalos frecuentes. La liquidación de los pagos podrá efectuarse con carácter inmediato en la medida en que se cubran íntegramente las posibles posiciones

¹⁸⁹ Algunos sistemas pueden tener una secuencia de eventos legales o técnicos que difiera de esta descripción pero que alcance los mismos propósitos.

deudoras netas resultantes. Los mecanismos de ahorro de liquidez reducen la cuantía de liquidez necesaria en los sistemas de RTGS tradicionales por medio de la utilización de la liquidez potencial procedente de la recepción de pagos de los participantes para liquidar los pagos salientes a través del neteo. Asimismo, dichos mecanismos reducen el riesgo de liquidación de los sistemas de DNS por medio de la liquidación definitiva intradía tras cada ronda de neteo. Sin embargo, cabe la posibilidad de que los sistemas que contienen dichos mecanismos requieran de mayor liquidez que los sistemas DNS puros, que suelen llevar a cabo una liquidación diaria, y conllevan mayores retrasos en la liquidación de determinados pagos que aquellos sistemas que sean RTGS puros.

Entre otras mejoras de los sistemas de pago figuran la integración del neteo recurrente con la funcionalidad de liquidación en tiempo real y la adición de opciones de priorización de procesamiento o liquidación de pagos. Dichas funcionalidades permiten a los participantes efectuar la liquidación de un pago concreto en tiempo real (o casi) o bien colocar el pago en un sistema de colas para su liquidación diferida. En multitud de casos, los sistemas han adoptado complejos algoritmos para la liquidación de pagos. Por ejemplo, algunos sistemas tratan por vez primera de efectuar la liquidación de un pago en términos brutos. En el supuesto de que una liquidación bruta no sea posible (debido, por ejemplo, a la insuficiencia de fondos o a la falta de disponibilidad de crédito), el sistema tratará de compensar el pago multilateral o bilateralmente con otros pagos pendientes, reduciendo así, o eliminando, la cuantía de liquidez requerida para su liquidación. A fin de netear o calzar aquellos pagos que se encuentren en un sistema de colas, puede recurrirse a diversas prácticas de optimización, siendo la complejidad de dichos algoritmos muy variada. En algunos sistemas se permite asimismo a los participantes fijar prioridades de liquidación o de procesamiento a los distintos pagos o tipos de pago.

Proceso de pago

Con independencia de su configuración, los sistemas de pago suelen basarse en cuatro fases de concepción del procesamiento: el envío, la validación, la condicionalidad y la liquidación (véase asimismo el recuadro 3)¹⁹⁰.

Envío

La primera fase del proceso de pago es el envío del mismo al sistema de pago. Los pagos pueden adoptar diversas formas en función del tipo de pago que se envíe (por ejemplo, los pagos para los que el tiempo sea un factor crucial frente a los pagos para los que no lo sea; los balances de sistemas auxiliares o el efectivo de las operaciones de valores en LVPS; o las transferencias de débito o de crédito de la cámara de compensación automatizada (ACH) a sistemas de pago minoristas). Los pagos pueden diferir en base a dónde se dirijan los flujos de fondos (por ejemplo, las transferencias de crédito o las transferencias de débito), el formato, la situación jurídica y el soporte (por ejemplo, en formato electrónico o físico). De igual modo, algunos pagos pueden emitirse en forma de pagos individuales o como parte de un lote.

Validación

Una vez emitido, el pago debe someterse a los procedimientos de validación del sistema de pago, antes de poder aceptarse para su liquidación definitiva. El tipo de validación que lleve a cabo el sistema dependerá de su configuración específica, aunque suele conllevar la verificación de determinados datos básicos de la instrucción de pago. Dichos procedimientos de validación pueden comprender igualmente medidas de seguridad, sumadas a las empleadas por el proveedor de la red para confirmar la identidad del emisor del pago, así

¹⁹⁰ Véase también CPSS, *New developments in large-value payment systems*, mayo de 2005.

como para garantizar la integridad y la aceptación del propio pago. En líneas generales, en el supuesto de que el sistema no pueda validar dicho pago, lo devolverá al participante que lo haya emitido, al no considerarlo admisible para su liquidación. Si la validación resulta satisfactoria, el sistema lo someterá a los requisitos de condicionalidad.

Condicionalidad

Entre los principales rasgos de la configuración de un sistema de pago figura una serie de condiciones que un pago ha de cumplir para que el sistema lo acepte y efectúe su liquidación. En el supuesto más sencillo, tras la validación del pago, la única condición para su liquidación es que el emisor disponga de fondos suficientes (o de acceso a crédito intradía)¹⁹¹. Si el pago supera la cuantía de fondos disponible, cabe la posibilidad de que el sistema de pago lo rechace. Alternativamente, el sistema puede colocar temporalmente el pago en un sistema de colas. Su liquidación se efectuará en una fase posterior, cuando se hayan cumplido todas las condiciones para la misma. Incluso en aquellos sistemas de pago que no dispongan de un sistema de colas, caben otras opciones aparte del rechazo. Por ejemplo, en el supuesto de que la liquidación de un pago no pueda efectuarse en virtud de los límites del emisor, podrá continuar siendo liquidable siempre y cuando el emisor esté sujeto a un programa de asesoramiento a posteriori.

Liquidación

Un pago será definitivo a partir del momento en que se convierta en irrevocable e incondicional. Ese instante en concreto dependerá, normalmente, del régimen jurídico subyacente y de las reglas del propio sistema de pago. En determinados sistemas, los pagos se vuelven irrevocables tan pronto como el sistema los valida (esto es, el emisor no puede revocar las órdenes de pago colocadas en un sistema de colas). Sin embargo, cabe la posibilidad de que dichos pagos no aporten fondos al receptor o al beneficiario de un modo irrevocable e incondicional hasta que la liquidación se efectúe y se convierta en definitiva. En algunos sistemas los pagos permanecerán revocables hasta que se produzca la liquidación, mientras que, por último, en otros podrán revocarse únicamente con el consentimiento del receptor. No obstante, en los sistemas de RTGS los pagos se convierten, por lo general, en definitivos una vez los ha validado el sistema de pago y han superado las comprobaciones de condicionalidad necesarias.

En los sistemas de DNS los pagos suelen considerarse definitivos en el momento o en los momentos concretos en que se efectúa la liquidación definitiva. Sin embargo, en estos sistemas, cabe la posibilidad de que la liquidación de la cuantía neta se considere definitiva aun cuando los pagos individuales no se liquiden ni se abonen con carácter definitivo. Asimismo, en algunos sistemas de DNS puede proporcionarse la garantía explícita de liquidación, bien por parte del operador del sistema, bien por parte del conjunto de los participantes. De igual modo, en dichos sistemas se dispondrá de mecanismos financieros que respalden dicha garantía.

¹⁹¹ Se pueden crear condiciones adicionales para la liquidación a través del establecimiento de límites por parte del participante o del sistema. Mientras que los límites típicamente restringen las exposiciones de crédito, una reciente característica en algunos sistemas que cuentan con finalidad intradía continua es la integración de límites a la posición o al monto enviado para controlar la salida de fondos utilizados para la liquidación.

Recuadro 3			
Fases de concepción del procesamiento del pago			
Envío	Validación	Condicionalidad	Liquidación
<p>1. El emisor envía el pago al sistema de pago.</p>	<p>2. El sistema de pago valida los principales datos del pago.</p> <p>3. Si el pago cumple los requisitos de validación, el sistema lo aceptará, siempre y cuando se supere la fase de condicionalidad.</p> <p>4. Si el pago no supera ninguna de las comprobaciones de validación, se devolverá al emisor.</p>	<p>5. El sistema de pago comprueba que se satisfagan las condiciones necesarias para la liquidación (tales como la disponibilidad de fondos suficientes y la coherencia con los límites establecidos).</p> <p>6. Un pago que no supere las comprobaciones de condicionalidad se colocará de nuevo en un sistema de colas, hasta que se superen dichas comprobaciones, o bien se devolverá al emisor.</p>	<p>7. La firmeza en la liquidación se producirá una vez se haya acreditado en la cuenta del receptor en el sistema de pago y la liquidación se convierta en incondicional e irrevocable.</p> <p>En los sistemas de RTGS la liquidación definitiva sobreviene inmediatamente después de la superación de las pruebas de condicionalidad.</p> <p>8. En un sistema DNS el pago se somete al neteo frente a otros pagos emitidos al sistema. La liquidación definitiva se produce en un momento determinado.</p>
 <p style="text-align: center;">Tiempo</p>			

Sistemas de liquidación de valores

Los sistemas de liquidación de valores (SSS) posibilitan la transferencia de valores y su liquidación mediante anotaciones en cuenta, de conformidad con una serie de reglas multilaterales predeterminadas¹⁹². Normalmente, un SSS permite la transferencia de valores bien libre de pago o bien contra pago. Cuando las transferencias se efectúen contra pago, el

¹⁹² Se debe notar que la definición de un SSS en este reporte es menos extensa que la utilizada en las RSSS, que definen a un SSS de manera más amplia para incluir el vasto rango completo de mecanismos institucionales para confirmación, compensación y liquidación de operaciones con valores, así como la salvaguarda de valores.

SSS habrá de facilitar la entrega contra pago (DVP). La DVP es un mecanismo de liquidación que vincula las transferencias de valores con las transferencias de fondos, de modo que se garantice que la entrega se produce **exclusivamente si** se efectúa la transferencia de fondos correspondiente¹⁹³. Un SSS puede formar parte de una estructura organizativa formal que comprenda otras FMI o puede operar como una entidad íntegramente independiente, con su propia estructura de gobierno y sus normas operativas. Un SSS con carácter independiente puede asimismo prestar servicios adicionales de compensación y de liquidación de valores, tales como la confirmación de las operaciones y de las obligaciones de liquidación. Puede operar de manera autónoma o como parte de un depósito central de valores (CSD). Asimismo, un SSS puede proporcionar garantías de firmeza o de liquidación a cada transferencia que acepte el sistema, a partir del propio sistema o de sus participantes, o bien no ofrecer forma alguna de garantía y simplemente facilitar operaciones técnicas.

Configuración institucional

Un SSS puede emplear una serie de mecanismos de liquidación de DVP para la liquidación de obligaciones. Dichos mecanismos pueden conllevar bien la liquidación simultánea de valores y de fondos o bien su liquidación secuencial. Asimismo, la liquidación puede efectuarse de obligación en obligación (esto es, en términos brutos) o en términos netos. Existen tres modelos comunes para realizar la DVP¹⁹⁴. El primero, el modelo 1 de DVP, consiste en un sistema en que se efectúa la liquidación de transferencias tanto de valores como de fondos en términos brutos, produciéndose la transferencia definitiva (irrevocable e incondicional) de valores del vendedor al comprador (entrega) de manera simultánea a la transferencia definitiva de fondos del comprador al vendedor (pago). En segundo lugar, el modelo 2 de DVP consiste en un sistema en que se efectúa la liquidación de obligaciones de transferencia de valores en términos brutos, realizándose la transferencia definitiva de valores del vendedor al comprador en el transcurso del ciclo de procesamiento, pero en el que se efectúa la liquidación de obligaciones de transferencia de fondos en términos netos, produciéndose la transferencia definitiva de fondos del comprador al vendedor al término del ciclo de procesamiento. Por último, en tercer lugar, el modelo 3 de DVP consiste en un sistema de liquidación de obligaciones de transferencia tanto de valores como de fondos en términos netos, efectuándose las transferencias definitivas de valores y de fondos al término del ciclo de procesamiento.

Modelo 1: Liquidación simultánea, en términos brutos, de transferencias de valores y de fondos

El rasgo esencial de un sistema correspondiente al modelo 1 de DVP reside en la liquidación simultánea de cada transferencia de valores y de las correspondientes transferencias de fondos. Habitualmente, el sistema mantiene las cuentas tanto de valores como de fondos de los participantes, efectuando todas las transferencias por medio de anotaciones en cuenta¹⁹⁵. Una transferencia «contra pago» se liquidará debitando la cuenta de valores del vendedor, acreditando la cuenta de valores del comprador, debitando la cuenta de fondos

¹⁹³ Existe también un mecanismo análogo de liquidación de entrega contra entrega (DVD), que liga dos o más transferencias de valores de tal manera que asegure que la entrega de un valor ocurra solo si se produce la entrega correspondiente de otro(s) valor(es).

¹⁹⁴ Véase CPSS, *Delivery versus payment in securities settlement systems*, septiembre de 1992.

¹⁹⁵ Si los fondos de la cuenta son mantenidos por otra entidad, se debe establecer un enlace de comunicación entre el operador del sistema de transferencia de valores y la entidad que maneja los fondos de los participantes para proveer al sistema de transferencia de valores de información en tiempo real al momento en que se complete la transferencia de los fondos.

del comprador y acreditando la cuenta de fondos del vendedor¹⁹⁶. Todas las transferencias serán definitivas a partir del momento en que se inscriban los débitos y los créditos en las cuentas de valores y de fondos. Los sobregiros (balances negativos) en las cuentas de valores no están permitidos, aunque, normalmente, el agente liquidador proporciona crédito intradía a las cuentas de fondos para facilitar la liquidación, sujeto a las normas operativas y los controles de gestión de riesgos del SSS. Una de las ventajas del modelo 1 es que las operaciones adquieren carácter definitivo obligación a obligación en el transcurso de la jornada de liquidación, reduciendo así las exposiciones crediticias y de liquidez entre los participantes o entre un participante y el SSS. Sin embargo, la desventaja del modelo 1 es que se requiere a los participantes que cubran la cuantía principal de los fondos de cada obligación, solicitándoles de este modo un monto de liquidez potencialmente elevado. A fin de contribuir a contrarrestar esta desventaja, algunos sistemas han adoptado mecanismos, tanto para los valores como para los fondos, similares a los mecanismos de ahorro de liquidez que emplean los sistemas de pago.

Modelo 2: Liquidación bruta de transferencias de valores seguida de una liquidación neta de las transferencias de fondos

El rasgo esencial de un sistema correspondiente al modelo 2 de DVP reside en que las transferencias de valores se liquidan de obligación en obligación (en términos brutos) en el transcurso del ciclo de procesamiento, si bien la liquidación de las transferencias de fondos se efectúa en términos netos, normalmente al término del ciclo de procesamiento. El sistema mantiene las cuentas de valores de los participantes. Cabe la posibilidad de que una entidad independiente, tal como un banco comercial o un banco central, mantenga las cuentas de fondos. Los valores se transferirán por medio de anotaciones en cuenta. Dichas transferencias de valores suelen ser de carácter provisional hasta que la liquidación de fondos respectiva se convierta en definitiva. Las correspondientes transferencias de fondos son irrevocables, aunque no definitivas. Durante el ciclo de procesamiento (o quizá al término de la jornada de liquidación), el sistema efectuará el cálculo de los balances netos de los débitos y de los créditos de los fondos. La liquidación de los balances netos tendrá lugar al término del ciclo de procesamiento, una vez que se registren las posiciones deudoras y crediticias netas en los libros del banco comercial o del banco central que mantenga las cuentas de fondos. La liquidación de las transferencias de fondos puede efectuarse una vez, o varias veces, al día. Al igual que los sistemas correspondientes al modelo 1, en los sistemas del modelo 2 no se permite a los participantes tener sobregiros en las cuentas de valores, aunque, en ciertos casos, sí está permitido el crédito intradía para los fondos, sujeto a los límites o los controles de gestión de riesgos que establezca el SSS o el participante. Cabe la posibilidad de que una transferencia de valores se rechace, en caso de que en la cuenta del vendedor no se disponga de valores suficientes o de que el vendedor no supere otras pruebas de gestión de riesgos. En comparación con los sistemas del modelo 1, en los sistemas correspondientes al modelo 2 se requiere de una liquidez considerablemente menor para su liquidación, al efectuarse el neteo de los fondos entre los participantes. Sin embargo, la desventaja del modelo 2 reside en el riesgo que origine la demora en la firmeza de la liquidación, la cual se logrará únicamente al término de la jornada de liquidación (o en determinados momentos a lo largo del día).

Modelo 3: Liquidación simultánea, en términos netos, de transferencias de valores y de fondos

El rasgo esencial de un sistema correspondiente al modelo 3 de DVP reside en la liquidación simultánea en términos netos tanto de las obligaciones de transferencia de valores como de

¹⁹⁶ El sistema puede también permitir a los participantes realizar transacciones «libres de pago», esto es, transferencias de valores sin la correspondiente transferencia de fondos, o transacciones «libres de transferencia», esto es, transferencias de fondos sin la correspondiente transferencia de valores.

fondos. Cabe la posibilidad de que la liquidación se efectúe una o varias veces al día. El sistema mantiene las cuentas de valores de los participantes. Las cuentas de fondos pueden mantenerse a través de un SSS o de una entidad independiente, tal como un banco comercial o un banco central. Los valores se transferirán por medio de anotaciones en cuenta. El cálculo de los balances netos de los débitos y los créditos de las cuentas de valores y de fondos se efectuará en el transcurso del ciclo de procesamiento (o al término de la jornada de liquidación). Sin embargo, las transferencias de valores anotadas en cuenta no se efectuarán hasta que concluya el ciclo de procesamiento. En tanto, cualquier transferencia de valores y de fondos será de carácter provisional. Al término del ciclo de procesamiento (y posiblemente también en el transcurso del mismo), el sistema comprobará si aquellos participantes que se encuentren en una posición deudora neta con respecto a los valores y los fondos cuentan con balances suficientes para cubrir sus débitos netos¹⁹⁷. De lo contrario, podrán notificarlo, brindándoseles la oportunidad de obtener los valores o los fondos necesarios. Las transferencias definitivas de los balances de los valores y de los fondos netos se efectuarán exclusivamente si todos los participantes que se encuentren en posiciones deudoras netas cuentan con balances de valores y de fondos suficientes. Sin embargo, la desventaja del modelo 3 reside en posibles exposiciones elevadas de liquidez, originadas cuando un participante no logre liquidar la posición deudora neta de sus fondos. En ese contexto, cabe la posibilidad de que parte o la totalidad de las transferencias de los participantes que incurran en incumplimiento se revoque.

Proceso de liquidación

El proceso de compensación y de liquidación de una operación de valores se compone de tres etapas: la confirmación de las obligaciones de liquidación; la compensación (el cálculo de las obligaciones de las contrapartes a partir del proceso de confirmación); y la liquidación (la transferencia definitiva de los valores a cambio de la transferencia definitiva de los fondos a fin de liquidar las obligaciones). Tal y como se define específicamente en el presente informe, los SSS formarán parte de la fase de liquidación del proceso de compensación y de liquidación, pese a que cabe la posibilidad de que muchos SSS estén organizados para prestar servicios adicionales de liquidación y de compensación de valores, tales como la confirmación de las operaciones, la validación de las obligaciones de liquidación y la salvaguarda y la custodia de valores.

Confirmación de las obligaciones de liquidación

Una vez ejecutada la operación, el primer paso que debe adoptarse durante el proceso de compensación y de liquidación es garantizar que las contrapartes de la operación (el comprador y el vendedor) convengan los términos de la misma, inclusive los valores implicados, las cuantías que han de intercambiarse y la fecha de liquidación. El proceso de confirmación de la operación puede producirse de diversas maneras, soliendo ser el propio mecanismo de la operación el que determine el modo en que tendrá lugar. Por ejemplo, un sistema de operaciones electrónicas podrá confirmar automáticamente una operación entre ambas contrapartes. Otras operaciones podrán confirmarse por medio de bolsas, CCP u otras organizaciones que se basen en los datos que les remitan los participantes. En los mercados extrabursátiles (OTC), los participantes suelen confirmar la operación de un modo bilateral.

¹⁹⁷ En algunos sistemas una transferencia no sería procesada si resultara en una posición neta deudora mayor que el saldo del participante en ese valor. Sin embargo, en otros sistemas un saldo de valores insuficiente puede no detectarse hasta más adelante en el ciclo de procesamiento o hasta el final del ciclo de procesamiento.

Compensación

Una vez confirmada la operación, el siguiente paso del proceso será la compensación, que consiste en el cómputo de las obligaciones de las contrapartes para efectuar entregas o pagos en la fecha de liquidación. Normalmente, la compensación se efectuará de dos modos: bien en términos brutos, en que los sistemas computarán las obligaciones de cada operación, bien en términos netos. En determinados mercados, las CCP se interpondrán entre las contrapartes de una operación de valores, cumpliendo las obligaciones de cada parte con respecto a la otra. Por lo general, una CCP reducirá los riesgos de crédito y de liquidez de las contrapartes de una operación por medio del neteo de las obligaciones subyacentes de las operaciones. Los mecanismos de neteo son cada vez más frecuentes en los mercados de valores con un elevado volumen de operaciones, debido a que los algoritmos de neteo diseñados correctamente reducen significativamente las exposiciones en términos brutos de dichos mercados. Los mecanismos de neteo de operaciones o de obligaciones habrán de distinguirse de los mecanismos de liquidación o de neteo de pagos, en los que las obligaciones subyacentes no se extinguen, sino que las transferencias de valores y de fondos se liquidan en términos netos.

Liquidación

La liquidación de una operación implicará la transferencia definitiva de los valores del vendedor al comprador (entrega), así como la transferencia definitiva de los fondos del comprador al vendedor (pago). El procesamiento de las transferencias por parte de un SSS (y acaso de un sistema de pago) suele constar de diversas fases, antes de que las transferencias sean definitivas y el proceso de liquidación se complete. La obligación se extinguirá cuando la transferencia se haga definitiva, esto es, cuando se convierta en irrevocable e incondicional.

Entidades de contrapartida centrales

Una entidad de contrapartida central (CCP) 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 abiertos. Las CCP se convierten en contrapartes de las operaciones con los participantes del mercado por medio de la novación, la oferta abierta o un mecanismo análogo jurídicamente vinculante. Una CCP puede reducir considerablemente los riesgos de los participantes mediante el neteo multilateral de operaciones y la imposición a todos los participantes de controles de riesgo más eficaces. Los controles de riesgo característicos de las CCP implican el requerimiento a los participantes de proporcionar garantías (habitualmente en forma de márgenes) para cubrir las exposiciones actuales y potenciales futuras, recoger y abonar con frecuencia pérdidas y ganancias a precios de mercado a fin de reducir la exposición actual, así como compartir riesgos residuales en caso de que uno o más participantes incurran en incumplimiento. Los mecanismos de reducción del riesgo de las CCP pueden asimismo contribuir a que disminuya el riesgo sistémico de los mercados a los que prestan servicios en función de la eficacia de sus controles de riesgo y la idoneidad de sus recursos financieros.

Estructuras organizativas

Las CCP pueden ser de propiedad pública o privada y gestionarse al coste o con fines lucrativos. Pueden prestar servicios a uno o varios mercados en que las operaciones se lleven a cabo bursátilmente, extrabursátilmente, o de ambos modos, con posibilidad de operar en múltiples jurisdicciones. Las CCP pueden estar integradas vertical u

horizontalmente¹⁹⁸. En la compensación, la integración vertical se caracteriza por la formación de un grupo integrado, que incluye típicamente a proveedores de infraestructuras de negociación y post-negociación de un mismo grupo empresarial con otras partes de la cadena de valor. La integración horizontal tendrá lugar cuando una CCP amplíe la compensación a más de un tipo de producto o a los productos operados en más de un sistema de negociación¹⁹⁹.

Configuración institucional

La configuración institucional varía de una CCP a otra. Estas diferencias pueden reflejar las características de los riesgos de los instrumentos cuya compensación efectúe la CCP, las características de los participantes para los que la CCP efectúe la compensación, otros factores externos, así como la configuración del marco de gestión de riesgos de la CCP.

Factores que influyen en la configuración institucional

En la configuración institucional de una CCP influye una serie de factores, inclusive su marco de gestión de riesgos. Entre dichos factores figuran las características de los riesgos de los instrumentos cuya compensación efectúa la CCP. Por ejemplo, algunos instrumentos pueden ser de carácter complejo o estar sujetos a una elevada volatilidad del mercado, al riesgo de salto al incumplimiento o a otras fuentes de riesgo difíciles de definir. Otro factor importante es la liquidez inherente del mercado al que se prestan servicios. Un mercado con menor liquidez conllevará, entre otros, cierres de posición más largos, mayor dificultad de evaluación a precios de mercado y un incremento del riesgo de modelo. Entre otras características que influyen en la configuración institucional figuran la duración de la exposición de la CCP y de sus contrapartes. Los contratos cuya compensación efectúe una CCP pueden ser desde tan cortos como un día (como en el caso de determinados mercados de valores) hasta llegar a superar varias décadas (como es el caso de los mercados de *swaps* de incumplimiento crediticio). Además, algunos contratos se caracterizan por prácticas de negociación que incluyen periodos largos entre la fecha de la operación y la fecha de liquidación definitiva (tal y como es el caso de los mercados de futuros).

Asimismo, el diseño de una CCP puede estar influenciado por las características de los participantes del mercado para el que la CCP efectúa la compensación. En determinados mercados, las CCP pueden permitir que diversos participantes del mercado accedan a sus servicios. Dichos participantes pueden incluir desde grandes bancos hasta pequeñas agencias no bancarias e incluso empresas compradoras. Cabe la posibilidad de que dicha diversidad de participantes del mercado influya en el marco de gestión de riesgos de la CCP, inclusive en la cuantía de los recursos financieros, en las garantías admisibles y en los acuerdos de reparto de pérdidas. Asimismo, la configuración de una CCP se verá influenciada por otros requisitos externos, tales como los requisitos reglamentarios, los niveles exigidos de financiación y los costos de capital. En las decisiones acerca de una u otra configuración influirá el análisis detallado de dichos requisitos, así como el perfil de riesgo de cada CCP. Así pues, los mecanismos jurídicos e institucionales tendrán asimismo influencia en la configuración institucional de las CCP. Por ejemplo, las leyes que regulan la novación, la oferta abierta y otros instrumentos jurídicos similares pueden variar según la jurisdicción.

¹⁹⁸ Véase también CPSS, *Market structure developments in the clearing industry: implications for financial stability*, septiembre de 2010.

¹⁹⁹ Se debe notar que, en algunas jurisdicciones, una CCP puede ser clasificada como vertical u horizontalmente integrada; las dos no son mutuamente excluyentes.

Forma de garantía

El mecanismo jurídico con arreglo al cual las CCP se convierten en contrapartes de las operaciones de sus participantes constituye un importante componente de su configuración. En la mayoría de los casos, se trata bien de la novación o bien de la oferta abierta. En la novación se anula el contrato original entre el comprador y el vendedor, sustituyéndose por dos contratos nuevos: uno entre la CCP y el comprador; y otro entre la CCP y el vendedor. La CCP asume, por tanto, las obligaciones contractuales originales existentes entre las partes. En un sistema de oferta abierta, la CCP extenderá una oferta abierta para actuar como contraparte de sus participantes, interponiéndose automática e inmediatamente en una operación en el momento en que el vendedor y el comprador estén acordando los términos de la misma, bien en un marco bursátil, bien extrabursátil. Siempre y cuando se cumpla la totalidad de las condiciones del preacuerdo, en dichos sistemas nunca existirá relación contractual alguna entre el comprador y el vendedor. En aquellas jurisdicciones que respalden tanto la novación como la oferta abierta, se garantizará jurídicamente a los participantes del mercado que la CCP efectuará obligatoriamente la liquidación. Existen asimismo otros mecanismos jurídicos que permiten a las CCP garantizar el cumplimiento de obligaciones y llevar a cabo neteos, tales como las garantías de liquidación explícitas y jurídicamente vinculantes.

Criterios acerca de la asignación de pérdidas

En caso de que un participante incurra en incumplimiento, la CCP habrá de disponer de acceso a recursos financieros a fin de desempeñar sus obligaciones, pudiendo necesitar iniciar sus procedimientos de asignación de pérdidas. Al elaborar dichos procedimientos, las CCP pueden combinar el criterio de «el que incumple, paga» con el de «el que sobrevive, paga».

Criterio de «el que incumple, paga». De acuerdo con el criterio de «el que incumple, paga», la CCP tratará de cubrir un gran porcentaje de sus pérdidas con los recursos financieros del participante que haya incurrido en incumplimiento. Una CCP que busque enfatizar la utilización del criterio de «el que incumple, paga» gozará de un mayor nivel de recursos financieros procedentes de quien haya incurrido en incumplimiento durante el salto al incumplimiento, lo que haría, por tanto, menos probable que las pérdidas tuvieran que asignarse a participantes que no hubieran incurrido en incumplimiento mediante mecanismos para compartir recursos, tales como el fondo de incumplimiento. En dichos mecanismos, el margen inicial proporcionado por los participantes que no hayan incurrido en incumplimiento no podrá emplearse para cubrir pérdidas. El criterio de «el que incumple, paga» suele reducir el riesgo moral, habida cuenta de que cada participante es responsable de un porcentaje significativo de sus posibles pérdidas. Históricamente, la utilización del criterio de «el que incumple, paga» ha tenido mayor prevalencia en los mercados de derivados.

Criterio de «el que sobrevive, paga». De acuerdo con el criterio de «el que sobrevive, paga», las CCP cubrirán un porcentaje residual de sus pérdidas con los recursos de los participantes que no hayan incurrido en incumplimiento mediante un mecanismo para compartir recursos, tal como el fondo de incumplimiento. Compartir recursos actúa eficazmente como un mecanismo de garantía respaldado por todos los participantes. Normalmente, los participantes que no hayan incurrido en incumplimiento asumirán el riesgo de aquellas pérdidas que no cubran los recursos de quienes sí hayan incurrido. Existen varios modos de asignar dichas pérdidas entre los participantes que no hayan incurrido en incumplimiento en distintas CCP y en distintas jurisdicciones. Al aplicar el presente criterio, la CCP deberá poder prever los riesgos de contagio que originen las interdependencias existentes entre los participantes.

Anexo E:
Matriz de aplicabilidad de las consideraciones fundamentales a tipos específicos de FMI

Consideraciones fundamentales	PS	CSD	SSS	CCP	TR
Principio 1: Base jurídica	•	•	•	•	•
1. <i>La base jurídica deberá proporcionar un alto grado de certeza en cada aspecto importante de las actividades de una FMI en todas las jurisdicciones pertinentes.</i>	•	•	•	•	•
2. <i>Una FMI deberá disponer de reglas, procedimientos y contratos que sean claros, comprensibles y coherentes con las leyes y regulaciones pertinentes.</i>	•	•	•	•	•
3. <i>Una FMI deberá ser capaz de comunicar claramente 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.</i>	•	•	•	•	•
4. <i>Una FMI deberá disponer de reglas, procedimientos y contratos que sean exigibles en todas las jurisdicciones pertinentes. Deberá existir un alto grado de certeza de que las medidas adoptadas por la FMI en virtud de dichas reglas y procedimientos no podrán ser invalidadas, revertidas o suspendidas.</i>	•	•	•	•	•
5. <i>Una FMI que opere en múltiples jurisdicciones deberá identificar y mitigar los riesgos que surjan de cualquier posible conflicto entre legislaciones de diversas jurisdicciones.</i>	•	•	•	•	•
Principio 2: Buen gobierno	•	•	•	•	•
1. <i>Una FMI deberá contar con objetivos que concedan una alta prioridad a la seguridad y la eficiencia de la FMI y que respalden expresamente la estabilidad financiera y otras consideraciones de interés público pertinentes.</i>	•	•	•	•	•
2. <i>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 participantes y, de forma más general, al público.</i>	•	•	•	•	•
3. <i>Deberán especificarse claramente las funciones y responsabilidades del Consejo de administración (u órgano equivalente) de una FMI, y deberá disponerse de procedimientos documentados sobre su funcionamiento, incluidos los procedimientos para identificar, abordar y gestionar los conflictos de interés de sus miembros. El Consejo deberá revisar con regularidad tanto su desempeño general como el desempeño de cada uno de los miembros del Consejo.</i>	•	•	•	•	•
4. <i>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) no ejecutivo(s) al Consejo.</i>	•	•	•	•	•
5. <i>Deberán especificarse claramente las funciones y responsabilidades de la alta dirección. La alta dirección de una FMI deberá contar con la experiencia adecuada, una combinación de habilidades y la integridad necesaria para desempeñar sus responsabilidades de cara a la gestión de riesgos y el funcionamiento de la FMI.</i>	•	•	•	•	•

Consideraciones fundamentales (continuación)	PS	CSD	SSS	CCP	TR
Principio 2: Buen gobierno (continuación)	•	•	•	•	•
6. <i>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.</i>	•	•	•	•	•
7. <i>El Consejo deberá garantizar que el diseño, las reglas, la estrategia general y las principales decisiones de la FMI reflejan de forma adecuada los intereses legítimos de sus participantes directos e indirectos 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.</i>	•	•	•	•	•
Principio 3: Marco para la gestión integral de riesgos	•	•	•	•	•
1. <i>Una FMI deberá disponer de políticas, procedimientos y sistemas de gestión de riesgos que le permitan identificar, medir, vigilar y gestionar la gama de riesgos que surjan en la FMI o que sean asumidos por la misma. Los marcos de gestión de riesgos deberán estar sujetos a la realización de revisiones periódicas.</i>	•	•	•	•	•
2. <i>Una FMI deberá ofrecer incentivos a los participantes y, en caso oportuno, a los clientes de estos para gestionar y contener los riesgos que representen para la FMI.</i>	•	•	•	•	•
3. <i>Una FMI deberá revisar con regularidad los riesgos importantes a los que esté expuesta por causa de otras entidades y que represente para otras entidades (tales como otras FMI, bancos liquidadores, proveedores de liquidez y proveedores de servicios) como resultado de sus interdependencias y deberá desarrollar herramientas adecuadas de gestión de riesgos para abordar dichos riesgos.</i>	•	•	•	•	•
4. <i>Una FMI deberá identificar escenarios que potencialmente puedan impedirle prestar sus actividades y servicios más importantes como empresa en funcionamiento y deberá evaluar la eficacia de una completa gama de opciones de recuperación o de liquidación ordenada. Asimismo, deberá preparar planes adecuados para su recuperación o liquidación ordenada conforme a los resultados de dicha evaluación. En caso oportuno, una FMI deberá proporcionar a las autoridades pertinentes la información necesaria a efectos de planificación de su disolución.</i>	•	•	•	•	•
Principio 4: Riesgo de crédito	•		•	•	
1. <i>Una FMI deberá contar con un marco sólido para gestionar sus exposiciones crediticias frente a sus participantes y los riesgos de crédito derivados de sus procesos de pago, compensación y liquidación. La exposición crediticia puede surgir de exposiciones actuales, exposiciones futuras, o de ambas.</i>	•		•	•	
2. <i>Una FMI deberá identificar las fuentes del riesgo de crédito, medir y vigilar de forma rutinaria sus exposiciones crediticias y utilizar herramientas adecuadas de gestión de riesgos para controlar estos riesgos.</i>	•		•	•	

Consideraciones fundamentales (continuación)	PS	CSD	SSS	CCP	TR
Principio 4: Riesgo de crédito (continuación)	•		•	•	
3. <i>Un sistema de pago o un sistema de liquidación de valores (SSS) deberán cubrir sus exposiciones actuales y, en caso de que existan, sus exposiciones futuras con respecto a cada participante, en su totalidad y con un elevado grado de confianza, mediante garantías y otros recursos financieros equivalentes (véase el Principio 5 sobre garantías). En el caso de un sistema de pago DNS o un SSS DNS en el que no se garantice la liquidación pero en el que sus participantes afronten exposiciones crediticias derivadas de sus procesos de pago, compensación y liquidación, dicha FMI deberá mantener, como mínimo, recursos suficientes para cubrir las exposiciones de los dos participantes y de sus filiales que causaran la mayor exposición crediticia agregada posible en el sistema.</i>	•		•		
4. <i>Una CCP deberá cubrir sus exposiciones actuales y sus exposiciones potenciales futuras con respecto a cada participante, en su totalidad y con un elevado grado de confianza, mediante márgenes y otros recursos financieros prefinanciados (véase el Principio 5 sobre garantías y el Principio 6 sobre márgenes). Asimismo, una CCP que participe en actividades que tengan un perfil de riesgo más complejo o que tenga una importancia sistémica en múltiples jurisdicciones deberá mantener recursos financieros adicionales para cubrir una amplia gama de escenarios posibles de tensión que incluirán, sin limitarse a ellos, el incumplimiento de los dos participantes y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor exposición crediticia agregada posible a la CCP en condiciones de mercado extremas pero verosímiles. Todas las demás CCP deberán mantener recursos financieros adicionales que sean suficientes para cubrir una amplia gama de escenarios posibles de tensión, entre los que se incluirán, sin limitarse a ellos, el incumplimiento del participante y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor exposición crediticia agregada posible a la CCP en condiciones de mercado extremas pero verosímiles. En todos los casos, una CCP deberá contar con mecanismos de buen gobierno adecuados en relación con la cantidad de recursos financieros totales que mantenga y deberá documentar su justificación al respecto.</i>				•	
5. <i>Una CCP deberá determinar la cantidad y probar con regularidad la suficiencia de sus recursos financieros totales disponibles en caso de uno o múltiples incumplimientos en condiciones de mercado extremas pero verosímiles mediante la realización de rigurosas pruebas de tensión. Una CCP deberá contar con procedimientos claros para comunicar los resultados de sus pruebas de tensión a los responsables de la toma de decisiones en la CCP y para utilizar dichos resultados para evaluar y ajustar la suficiencia de sus recursos financieros totales. Las pruebas de tensión deberán realizarse diariamente mediante parámetros e hipótesis estándares y predeterminados. Al menos mensualmente, una CCP deberá realizar un análisis detallado e integral de los escenarios de pruebas de tensión, de los modelos y de las hipótesis y parámetros subyacentes utilizados, a fin de garantizar que son adecuados para determinar el nivel de protección frente a incumplimientos exigido a la CCP en función de las condiciones de mercado actuales y futuras. Una CCP deberá realizar este análisis de las pruebas de tensión con una frecuencia mayor cuando los productos compensados o los mercados a los que dé servicio muestren 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. Al menos una vez al año deberá realizarse una validación completa del modelo de gestión de riesgos de una CCP.</i>				•	

Consideraciones fundamentales (continuación)	PS	CSD	SSS	CCP	TR
Principio 4: Riesgo de crédito (continuación)	•		•	•	
6. <i>Para la realización de las pruebas de tensión, una CCP deberá considerar el efecto de una amplia gama de escenarios de tensión pertinentes tanto en relación con las posiciones de los participantes que hayan incurrido en un incumplimiento, como con las posibles variaciones de precios en los periodos de liquidación. Los escenarios deberán incluir 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 verosímiles.</i>				•	
7. <i>Una FMI deberá establecer reglas y procedimientos explícitos que aborden de manera íntegra cualesquiera pérdidas crediticias que pueda afrontar como resultado de un incumplimiento único o colectivo entre sus participantes con respecto a cualquiera de sus obligaciones frente a la FMI. Dichas reglas y procedimientos deberán abordar 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. Estas reglas y procedimientos deberán indicar además el proceso que adopte la FMI para reponer cualquier recurso financiero que pueda emplear durante un acontecimiento de tensión de forma que la FMI pueda continuar operando de una forma sólida y segura.</i>	•		•	•	
Principio 5: Garantías	•		•	•	
1. <i>Por lo general, una FMI deberá limitar los activos que acepte como garantía (de manera rutinaria) a activos con reducido riesgo de crédito, de liquidez y de mercado.</i>	•		•	•	
2. <i>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.</i>	•		•	•	
3. <i>Para reducir la necesidad de ajustes procíclicos, una FMI deberá establecer recortes estables y conservadores que se calibren para incluir periodos de tensión en las condiciones del mercado, en la medida en que sea posible y prudente.</i>	•		•	•	
4. <i>Una FMI deberá evitar la concentración de determinados activos cuando ello perjudique de manera significativa la capacidad para liquidar dichos activos con rapidez sin efectos negativos importantes en los precios.</i>	•		•	•	
5. <i>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.</i>	•		•	•	
6. <i>Una FMI deberá utilizar un sistema de gestión de garantías que esté bien diseñado y que sea operativamente flexible.</i>	•		•	•	
Principio 6: Márgenes				•	
1. <i>Una CCP deberá contar con un sistema de márgenes que establezca niveles de márgenes proporcionales a los riesgos y atributos específicos de cada producto, cartera y mercado en el que preste sus servicios.</i>				•	

Consideraciones fundamentales (continuación)	PS	CSD	SSS	CCP	TR
Principio 6: Márgenes (continuación)				•	
2. <i>Una CCP deberá disponer de una fuente fiable y oportuna de datos de precios para su sistema de márgenes. 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.</i>				•	
3. <i>Una CCP deberá adoptar modelos de márgenes iniciales y parámetros que se basen en el riesgo y generen requisitos de márgenes suficientes para cubrir su 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 satisfacer con un nivel de confianza para una sola cola de al menos un 99 por ciento de la distribución estimada de la exposición futura. En el caso de una CCP que calcule los márgenes a nivel de cartera, ese requisito se aplicará a la distribución de la exposición futura de cada cartera. En el caso de una CCP que calcule los márgenes a un nivel más atomizado, como pueda ser a nivel de subcartera o por producto, el requisito deberá ser cumplido por las correspondientes distribuciones de la exposición futura. Asimismo, el modelo deberá (a) utilizar una estimación conservadora de los horizontes temporales para la cobertura o el cierre de posiciones eficaz en los tipos específicos de productos compensados por la CCP (en condiciones de tensión en el mercado), (b) 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, (c) en la medida de lo posible y siempre que sea prudente, deberá limitar la necesidad de implantar cambios procíclicos que fomenten la inestabilidad.</i>				•	
4. <i>Una CCP deberá valorar las posiciones de los participantes a precios de mercado y recaudar los márgenes de variaciones al menos diariamente para limitar la acumulación de exposiciones actuales. Una CCP deberá tener la autoridad y capacidad operativa para realizar pagos y peticiones de márgenes intradía, tanto programados como no programados, a los participantes.</i>				•	
5. <i>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 un producto está correlacionado de una forma significativa y fiable con el riesgo del otro producto. Cuando dos o más CCP estén autorizadas a ofrecer márgenes cruzados, dichas CCP deberán disponer de salvaguardas adecuadas y sistemas generales de gestión de riesgos debidamente armonizados.</i>				•	
6. <i>Una CCP deberá analizar y vigilar el desempeño 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 de comprobación retrospectiva de resultados (backtesting) y, al menos mensualmente, o con mayor frecuencia en caso oportuno, a través de análisis de sensibilidad. 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 realizar el análisis de sensibilidad de la cobertura de su modelo, la CCP deberá tener en cuenta una amplia gama de parámetros e hipótesis que reflejen las condiciones de mercado posibles, incluidos los periodos más volátiles que se hayan experimentado en los mercados a los que presta sus servicios así como variaciones extremas en las correlaciones entre precios.</i>				•	

Consideraciones fundamentales (continuación)	PS	CSD	SSS	CCP	TR
Principio 6: Márgenes (continuación)				•	
7. Una CCP deberá revisar y validar periódicamente su sistema de márgenes.				•	
Principio 7: Riesgo de liquidez	•		•	•	
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 vigilar su liquidación y flujos de financiación de manera continua y oportuna, incluido el uso de liquidez intradía.	•		•	•	
3. Un sistema de pago o un SSS, incluidos aquellos que empleen un mecanismo de liquidación neta diferida (DNS), deberán mantener recursos líquidos suficientes en todas las divisas pertinentes para poder efectuar liquidaciones mismo día y, en caso oportuno, liquidaciones intradía o multidía 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, el incumplimiento del participante y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor obligación de pago agregada posible en condiciones de mercado extremas pero verosímiles.	•		•		
4. Una CCP deberá mantener recursos líquidos suficientes en todas las divisas pertinentes para poder liquidar pagos relacionados con valores, efectuar los pagos necesarios de márgenes de variación y cumplir otras obligaciones de pago conforme al plazo previsto 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, el incumplimiento del participante y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor obligación de pago agregada posible para la CCP en condiciones de mercado extremas pero verosímiles. Asimismo, una CCP que participe en actividades que tengan un perfil de riesgo más complejo o que tenga una importancia sistémica en múltiples jurisdicciones deberá considerar mantener recursos de liquidez adicionales suficientes para cubrir una gama más amplia de escenarios posibles de tensión que incluirán, sin limitarse a ellos, el incumplimiento de los dos participantes y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor obligación de pago agregada posible a la CCP en condiciones de mercado extremas pero verosímiles.				•	
5. A los efectos de cumplir su requerimiento mínimo de recursos líquidos, los recursos líquidos admisibles de una FMI en cada divisa incluirán el efectivo disponible en el banco central de emisión y en bancos comerciales solventes, líneas de crédito comprometidas, swaps de tipo de cambio comprometidos y repos comprometidos así como garantías altamente comercializables que se mantengan en custodia e inversiones que estén fácilmente disponibles y que también sean convertibles en efectivo a través de mecanismos de financiación preacordados y altamente fiables, incluso en condiciones de mercado extremas pero verosímiles. Si una FMI tiene acceso a la financiación rutinaria proporcionada por un banco central de emisión, la FMI podrá considerar dicho acceso como parte de su requerimiento mínimo en la medida en que tenga garantías que sean admisibles para ser pignoradas (o para cualquier otro tipo de operación adecuada) en favor del correspondiente banco central. Todos estos recursos deberán estar disponibles en el momento necesario.	•		•	•	

Consideraciones fundamentales (continuación)	PS	CSD	SSS	CCP	TR
Principio 7: Riesgo de liquidez (continuación)	•		•	•	
6. <i>Una FMI deberá obtener un alto grado de confianza, mediante rigurosos procedimientos de evaluación, de que cada proveedor de los recursos líquidos admisibles requeridos como mínimo, ya sea un participante de la FMI o una parte externa a la misma, tenga suficiente información para comprender y gestionar los riesgos de liquidez asociados, y que tenga la capacidad para operar según lo requerido conforme a su compromiso. En caso de considerarse oportuno para valorar la fiabilidad de un proveedor de liquidez con relación a una divisa específica, podrá tenerse en cuenta el acceso potencial del proveedor de liquidez al crédito proporcionado por el banco central de emisión. La FMI deberá probar con regularidad sus procedimientos para acceder a sus recursos líquidos a través del proveedor de liquidez.</i>	•		•	•	
7. <i>Una FMI que tenga acceso a cuentas con el banco central, servicios de pago o servicios de valores deberá utilizar estos servicios, siempre que sea práctico, para mejorar su gestión del riesgo de liquidez.</i>	•		•	•	
8. <i>Una FMI deberá determinar la cantidad y probar con regularidad la suficiencia de sus recursos líquidos mediante la realización de rigurosas pruebas de tensión. Una FMI deberá contar con procedimientos claros para comunicar los resultados de sus pruebas de tensión a los responsables de la toma de decisiones en la FMI y para utilizar dichos resultados para evaluar la suficiencia de sus recursos y ajustar el marco de gestión de riesgos de liquidez. Para la realización de las pruebas de tensión, una FMI deberá considerar una amplia gama de escenarios pertinentes. Los escenarios deberán incluir 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 escenarios futuros de tensión caracterizados por una serie de condiciones de mercado extremas pero verosímiles. Asimismo, los escenarios deberán tener en cuenta el diseño y el funcionamiento de la FMI, e incluirán todas las entidades que podrían representar riesgos importantes de liquidez para la FMI (tales como bancos liquidadores, agentes nostro, bancos custodios, proveedores de liquidez y otras FMI con las que mantenga enlaces) y, en caso oportuno, cubrirán un periodo multidía. En todos los casos, una FMI deberá contar con mecanismos de buen gobierno adecuados en relación con la cantidad y el tipo de recursos líquidos totales que mantenga y deberá documentar su justificación al respecto.</i>	•		•	•	
9. <i>Una FMI deberá establecer reglas y procedimientos explícitos que le permitan efectuar liquidaciones mismo día y, en caso oportuno, liquidaciones intradía y multidía, de sus obligaciones de pago conforme al plazo previsto después de que se produzca un incumplimiento único o colectivo entre sus participantes. Dichas reglas y procedimientos deberán abordar déficits de liquidez imprevistos y potencialmente no cubiertos, y tratarán que no sea necesario revertir, revocar o retrasar la liquidación mismo día de obligaciones de pago. Estas reglas y procedimientos deberán indicar además el proceso que adopte la FMI para reponer cualquier recurso de liquidez que pueda emplear durante un acontecimiento de tensión de forma que pueda continuar operando de una forma sólida y segura.</i>	•		•	•	

Consideraciones fundamentales (continuación)	PS	CSD	SSS	CCP	TR
Principio 8: Firmeza en la liquidación	•		•	•	
1. <i>Las reglas y procedimientos de una FMI deberá definir claramente el momento en el cual la liquidación sea definitiva.</i>	•		•	•	
2. <i>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. Un LVPS o SSS deberá considerar la posibilidad de adoptar la liquidación bruta en tiempo real (RTGS) o el procesamiento de lotes múltiples durante la fecha de liquidación.</i>	•		•	•	
3. <i>Una FMI deberá definir claramente el momento a partir del cual los pagos, instrucciones de transferencia u otras obligaciones que no estén liquidados no podrán ser revocados por un participante.</i>	•		•	•	
Principio 9: Liquidaciones en dinero	•		•	•	
1. <i>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.</i>	•		•	•	
2. <i>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 de liquidez.</i>	•		•	•	
3. <i>Si una FMI realiza sus liquidaciones monetarias con dinero de bancos comerciales, deberá vigilar, gestionar y limitar sus riesgos de crédito y liquidez respecto a los bancos comerciales liquidadores. En particular, una FMI deberá establecer y vigilar el cumplimiento, por parte de sus bancos liquidadores, de criterios estrictos que tengan en cuenta, entre otros aspectos, su reglamentación y supervisión, solvencia, capitalización, acceso a liquidez y fiabilidad operativa. Una FMI deberá vigilar y gestionar además la concentración de exposiciones crediticias y de liquidez a sus bancos liquidadores comerciales.</i>	•		•	•	
4. <i>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.</i>	•		•	•	
5. <i>Los acuerdos legales de una FMI con cualesquiera bancos liquidadores deberán establecer claramente cuándo se espera que se produzcan transferencias en los libros de cada uno de los bancos liquidadores, que las transferencias deben ser definitivas cuando se efectúen, y que los fondos recibidos deberán ser transferibles tan pronto como sea posible, como mínimo antes de que finalice la jornada aunque lo ideal será en términos intradía, a fin de permitir a la FMI y a sus participantes que gestionen los riesgos de crédito y de liquidez.</i>	•		•	•	
Principio 10: Entregas físicas		•	•	•	
1. <i>Las reglas de una FMI deberán establecer claramente sus obligaciones con respecto a la entrega de instrumentos físicos o materias primas.</i>		•	•	•	
2. <i>Una FMI deberá identificar, vigilar y gestionar los riesgos y costes asociados al almacenamiento y entrega de instrumentos físicos o materias primas.</i>		•	•	•	

Consideraciones fundamentales (continuación)	PS	CSD	SSS	CCP	TR
Principio 11: Centrales depositarias de valores		•			
<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Un CSD deberá prohibir los sobregiros y los saldos deudores en las cuentas de valores.</i> 2. <i>Un CSD deberá mantener valores que estén inmovilizados o desmaterializados para que puedan transferirse mediante anotaciones en cuenta. En caso de ser apropiado, un CSD deberá proporcionar incentivos para inmovilizar o desmaterializar los valores.</i> 3. <i>Un CSD deberá proteger los activos frente al riesgo de custodia a través de reglas y procedimientos coherentes con su marco jurídico.</i> 4. <i>Un CSD deberá emplear un sistema sólido que garantice la segregación entre los activos del propio CSD y los valores de sus participantes así como la segregación entre los valores de los participantes. Siempre que esté respaldado por el marco jurídico, el CSD deberá además promover operativamente la segregación de valores que pertenezcan a los clientes de un participante en los libros de dicho participante y facilitar la transferencia de las tenencias de clientes.</i> 5. <i>Un CSD deberá identificar, medir, vigilar y gestionar los riesgos asociados a otras actividades que desempeñe; puede que sea necesario contar con herramientas adicionales para abordar estos riesgos.</i> 		• • • • •			
Principio 12: Sistemas de liquidación de intercambio por valor	•		•	•	
<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Una FMI que sea un sistema de liquidación de intercambio por valor deberá eliminar el riesgo de principal asegurándose de que la liquidación definitiva de una obligación se produce únicamente si también se produce la liquidación definitiva de la obligación vinculada, con independencia de si la FMI efectúa las liquidaciones en términos brutos o netos y de cuándo se produce la liquidación definitiva.</i> 	•		•	•	
Principio 13: Reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes	•	•	•	•	
<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>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.</i> 2. <i>Una FMI deberá estar debidamente preparada para implantar sus reglas y procedimientos relativos a incumplimientos, incluidos los procedimientos discrecionales apropiados contemplados en sus reglas.</i> 3. <i>Una FMI deberá divulgar públicamente los aspectos clave de sus reglas y procedimientos relativos a incumplimientos.</i> 4. <i>Una FMI deberá involucrar a sus participantes y a otras partes interesadas en las revisiones y pruebas de los procedimientos de la FMI relativos a incumplimientos, incluidos cualesquiera procedimientos de cierre de posiciones. Dichas revisiones y pruebas deberán realizarse al menos anualmente o después de que se produzcan cambios importantes en las reglas y procedimientos para asegurarse de que sean prácticos y eficaces.</i> 	• • • •	• • • •	• • • •	• • • •	

Consideraciones fundamentales (continuación)	PS	CSD	SSS	CCP	TR
Principio 14: Segregación y movilidad				•	
<p>1. Una CCP deberá disponer, como mínimo, de mecanismos de segregación y movilidad para proteger con eficacia las posiciones de los clientes de un participante y las garantías relacionadas frente al incumplimiento o insolvencia de dicho participante. Si la CCP ofrece además protección sobre las posiciones de sus clientes y de sus garantías frente al incumplimiento simultáneo del participante y de su cliente, la CCP deberá tomar medidas para asegurarse de que dicha protección sea eficaz.</p> <p>2. Una CCP deberá disponer de una estructura de cuentas que le permita identificar con facilidad posiciones de clientes de un participante así como segregar las garantías relacionadas. Una CCP deberá mantener las posiciones y garantías de clientes en cuentas de clientes individuales o en cuentas de clientes ómnibus.</p> <p>3. Una CCP deberá estructurar sus mecanismos de movilidad de tal manera que sea muy probable que las posiciones y garantías que pertenezcan a clientes de un participante que haya incurrido en un incumplimiento se transfieran a otro u otros participantes.</p> <p>4. Una CCP deberá divulgar sus reglas, políticas y procedimientos relativos a la segregación y movilidad de posiciones de clientes de un participante y de las garantías relacionadas. En particular, la CCP deberá divulgar si las garantías de los clientes están protegidas de forma individual u ómnibus. Asimismo, una CCP deberá divulgar cualquier restricción, por ejemplo restricciones legales u operativas, que puedan menoscabar su capacidad para segregar o transferir posiciones de clientes de un participante y las garantías relacionadas.</p>				•	
Principio 15: Riesgo general de negocio	•	•	•	•	•
<p>1. Una FMI deberá contar con sólidos sistemas de control y de gestión para identificar, vigilar y gestionar los riesgos generales de negocio, entre los que se incluyen las pérdidas derivadas de una ejecución deficiente de la estrategia de negocio, de unos flujos de caja negativos o de unos gastos operativos excesivamente altos o imprevistos.</p>	•	•	•	•	•
<p>2. Una FMI deberá mantener activos netos líquidos financiados a través de su patrimonio neto (como pueda ser a través de acciones ordinarias, reservas declaradas u otras ganancias acumuladas), de manera que pueda continuar operando y prestando servicios como empresa en funcionamiento en caso de incurrir en pérdidas generales del negocio. La cantidad de activos netos líquidos financiados por una FMI a través de su patrimonio neto deberá estar determinada por su perfil de riesgo general de negocio y por el periodo de tiempo necesario para conseguir una recuperación o liquidación ordenada, en caso oportuno, de sus actividades y servicios más importantes en caso de que se adopten dichas medidas.</p>	•	•	•	•	•
<p>3. Una FMI deberá mantener un plan viable de recuperación o de liquidación ordenada y deberá mantener activos netos líquidos suficientes financiados a través de su patrimonio neto para implantar este plan. Como mínimo, una FMI deberá mantener activos netos líquidos financiados a través de su patrimonio neto equivalente a los gastos operativos actuales de al menos seis meses. Estos activos 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. Sin embargo, para no estar sujeto por duplicado a los requisitos de capital, en caso oportuno y pertinente, se incluirá el patrimonio neto mantenido bajo las normas internacionales de capital basadas en el riesgo.</p>	•	•	•	•	•

Consideraciones fundamentales (continuación)	PS	CSD	SSS	CCP	TR
Principio 15: Riesgo general de negocio (continuación)	•	•	•	•	•
4. <i>Los activos mantenidos para cubrir el riesgo general de negocio deberán ser de alta calidad y lo suficientemente líquidos para permitir a la FMI cumplir sus gastos operativos actuales y proyectados conforme a una amplia gama de escenarios, incluido en condiciones de mercado adversas.</i>	•	•	•	•	•
5. <i>Una FMI deberá disponer de un plan viable para obtener capital adicional en caso de que su patrimonio neto caiga por debajo de la cantidad mínima necesaria o se sitúe cerca de esa cantidad. Dicho plan deberá ser aprobado por el Consejo de administración y actualizado con regularidad.</i>	•	•	•	•	•
Principio 16: Riesgos de custodia y de inversión	•	•	•	•	
1. <i>Una FMI deberá mantener sus propios activos y los de sus participantes en entidades supervisadas y reguladas que cuenten con sólidas prácticas contables, procedimientos de salvaguarda y controles internos que protejan íntegramente dichos activos.</i>	•	•	•	•	
2. <i>Una FMI deberá contar con un rápido acceso a sus activos y a los activos proporcionados por los participantes, en caso necesario.</i>	•	•	•	•	
3. <i>Una FMI deberá evaluar y entender sus exposiciones a sus bancos custodios, teniendo en consideración el alcance completo de las relaciones que pueda tener con cada uno de ellos.</i>	•	•	•	•	
4. <i>La estrategia de inversión de una FMI deberá ser coherente con su estrategia general de gestión de riesgos, deberá ser comunicada íntegramente a sus participantes, 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.</i>	•	•	•	•	
Principio 17: Riesgo operacional	•	•	•	•	•
1. <i>Una FMI deberá contar con un sólido marco de gestión del riesgo operacional que disponga de los sistemas, políticas, procedimientos y controles oportunos para identificar, controlar y gestionar los riesgos operacionales.</i>	•	•	•	•	•
2. <i>El Consejo de administración de una FMI deberá definir claramente las funciones y responsabilidades con relación al riesgo operacional y deberá respaldar el marco de gestión del riesgo operacional de la FMI. Deberán revisarse, auditarse y comprobarse los sistemas, políticas operativas, procedimientos y controles de forma periódica y después de que se produzcan cambios importantes en los mismos.</i>	•	•	•	•	•
3. <i>Una FMI deberá contar con unos objetivos de fiabilidad operativa claramente definidos y deberá disponer de políticas que estén diseñadas para lograr dichos objetivos.</i>	•	•	•	•	•
4. <i>Una FMI deberá asegurarse de que cuenta con una capacidad versátil adecuada para gestionar un aumento de los volúmenes de tensión y para conseguir sus objetivos de nivel de servicio.</i>	•	•	•	•	•
5. <i>Una FMI deberá contar con unas políticas integrales de seguridad física y de la información que aborden todas las vulnerabilidades y amenazas potenciales.</i>	•	•	•	•	•

Consideraciones fundamentales (continuación)	PS	CSD	SSS	CCP	TR
Principio 17: Riesgo operacional (continuación)	•	•	•	•	•
6. <i>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 importantes o a gran escala. Dicho plan deberá incorporar el uso de un sitio secundario y deberá estar diseñado para 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. El plan deberá estar diseñado para permitir que la FMI complete la liquidación antes de finalizar la jornada en la que se produzcan los trastornos o alteraciones, incluso en caso de que se den circunstancias extremas. La FMI deberá comprobar con regularidad estos mecanismos.</i>	•	•	•	•	•
7. <i>Una FMI deberá identificar, vigilar y gestionar los riesgos que los principales participantes, 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.</i>	•	•	•	•	•
Principio 18: Requisitos de acceso y participación	•	•	•	•	•
1. <i>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.</i>	•	•	•	•	•
2. <i>Los requisitos de participación de una FMI deberán estar justificados en términos de seguridad y eficiencia para la FMI y los mercados a los que presta sus servicios, adaptados y en proporción a los riesgos específicos de la FMI y divulgados públicamente. Sin perjuicio de que mantenga unas normas de control de riesgos aceptables, una FMI deberá esforzarse por fijar unos requisitos que tengan el menor impacto restrictivo posible sobre el acceso que las circunstancias permitan.</i>	•	•	•	•	•
3. <i>Una FMI deberá controlar el cumplimiento de sus requisitos de participación de forma continua y dispondrá de 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.</i>	•	•	•	•	•
Principio 19: Mecanismos de participación con varios niveles	•	•	•	•	•
1. <i>Una FMI deberá asegurarse de que sus reglas, procedimientos y acuerdos le permiten recabar información básica sobre los participantes indirectos para identificar, controlar y gestionar los riesgos importantes a los que se enfrenta la FMI en relación con sus mecanismos de participación con varios niveles.</i>	•	•	•	•	•
2. <i>Una FMI deberá identificar las dependencias materiales entre participantes directos e indirectos que pudieran afectar a la FMI.</i>	•	•	•	•	•
3. <i>Una FMI deberá identificar a los participantes indirectos que sean responsables de una parte significativa de las operaciones procesadas por la FMI así como a los participantes indirectos cuyos valores y volúmenes de operaciones sean importantes en relación con la capacidad de los participantes directos a través de los cuales ellos tengan acceso a la FMI, para gestionar los riesgos que se deriven de estas operaciones.</i>	•	•	•	•	•

Consideraciones fundamentales (continuación)	PS	CSD	SSS	CCP	TR
Principio 19: Mecanismos de participación con varios niveles (continuación)	•	•	•	•	•
4. <i>Una FMI deberá revisar con regularidad los riesgos que se deriven de los mecanismos de participación con varios niveles y deberán tomar medidas de mitigación en caso oportuno.</i>	•	•	•	•	•
Principio 20: Enlaces con otras FMI		•	•	•	•
1. <i>Antes de formalizar un mecanismo de enlace, y de forma continuada una vez que el enlace haya sido establecido, una FMI deberá identificar, controlar y gestionar todas 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.</i>		•	•	•	•
2. <i>Un enlace deberá contar con una base jurídica debidamente fundamentada, en todas las jurisdicciones pertinentes, que respalde su diseño y proporcione una protección adecuada a las FMI que participen en el enlace.</i>		•	•	•	•
3. <i>Los CSD que participan en un enlace, deberán medir, vigilar y gestionar los riesgos de crédito y de liquidez que cada una genera a las otras. Cualquier concesión de crédito entre CSD deberá estar íntegramente cubierta a través de garantías de alta calidad y estará sujeta a límites.</i>		•	•		
4. <i>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.</i>		•	•		
5. <i>Un CSD inversor deberá establecer únicamente un enlace con un CSD emisor si el mecanismo en cuestión proporciona un elevado nivel de protección sobre los derechos de los participantes del CSD inversor.</i>		•	•		
6. <i>Un CSD inversor que utilice un intermediario para operar un enlace con un CSD emisor deberá medir, controlar y gestionar los riesgos adicionales (incluidos los riesgos de custodia, de crédito, legal y operacional) resultantes del uso del intermediario.</i>		•	•		
7. <i>Antes de formalizar un enlace con otra CCP, una CCP deberá identificar y gestionar los potenciales efectos de contagio derivados del incumplimiento de la CCP con la que mantenga un enlace. Si un enlace está formado por tres o más CCP, cada CCP deberá identificar, evaluar y gestionar los riesgos del mecanismo de enlace colectivo.</i>				•	
8. <i>Cada CCP que integre un mecanismo de enlace con una CCP deberá ser capaz de cubrir, al menos diariamente, sus exposiciones actuales y sus exposiciones potenciales futuras con respecto a la CCP con la que mantenga un enlace y a sus participantes, en su caso, en su totalidad y con un elevado grado de confianza sin reducir la capacidad de la CCP para cumplir sus obligaciones con respecto a sus propios participantes en todo momento.</i>				•	
9. <i>Un TR deberá evaluar detenidamente los riesgos operacionales adicionales relacionados con sus enlaces para asegurarse de la versatilidad y fiabilidad de los recursos de TI y demás recursos relacionados.</i>					•

Consideraciones fundamentales (continuación)	PS	CSD	SSS	CCP	TR
Principio 21: Eficiencia y eficacia	•	•	•	•	•
1. <i>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 mecanismo de compensación y liquidación; estructura operativa; tipos de productos compensados, liquidados o registrados; y el uso de tecnologías y procedimientos.</i>	•	•	•	•	•
2. <i>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 de negocio.</i>	•	•	•	•	•
3. <i>Una FMI deberá contar con mecanismos establecidos para la revisión periódica de su eficiencia y eficacia.</i>	•	•	•	•	•
Principio 22: Normas y procedimientos de comunicación	•	•	•	•	•
1. <i>Una FMI deberá utilizar, o como mínimo aceptar, normas y procedimientos de comunicación internacionalmente aceptados.</i>	•	•	•	•	•
Principio 23: Divulgación de reglas, procedimientos principales y datos de mercado	•	•	•	•	•
1. <i>Una FMI deberá adoptar unas reglas y procedimientos exhaustivos y claramente definidos que serán comunicados íntegramente a los participantes. Las reglas relevantes y los procedimientos principales deberán divulgarse públicamente.</i>	•	•	•	•	•
2. <i>Una FMI deberá divulgar descripciones claras del diseño y operaciones del sistema, así como de los derechos y obligaciones de los participantes y de la FMI, de forma que los participantes puedan evaluar los riesgos en los que incurrirían al participar en la FMI.</i>	•	•	•	•	•
3. <i>Una FMI deberá proporcionar toda la documentación y capacitación 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.</i>	•	•	•	•	•
4. <i>Una FMI deberá divulgar públicamente sus tarifas desglosadas 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.</i>	•	•	•	•	•
5. <i>Una FMI deberá preparar con regularidad respuestas para el CPSS-IOSCO Disclosure framework for financial market infrastructures y comunicarlas públicamente. Como mínimo, una FMI deberá proporcionar datos básicos sobre los valores y volúmenes de las operaciones.</i>	•	•	•	•	•
Principio 24: Divulgación de datos de mercado por los registros de operaciones					•
1. <i>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.</i>					•

Consideraciones fundamentales (continuación)	PS	CSD	SSS	CCP	TR
Principio 24: Divulgación de datos de mercado por los registros de operaciones					•
2. <i>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.</i>					•
3. <i>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.</i>					•

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. Cabe la posibilidad de que el regulador, el supervisor o el responsable de la vigilancia de una FMI desee generar una serie de expectativas hacia sus proveedores de servicios críticos a fin de promover la seguridad y eficacia general de la misma. 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 con las expectativas.

1 Identificación y gestión de riesgos

Se espera que un proveedor de servicios críticos identifique y gestione los riesgos operacionales 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, implantar controles para gestionar riesgos y tomar decisiones para aceptar determinados riesgos. Podrá enfrentarse a riesgos relacionados con la seguridad de la información, la fiabilidad y la capacidad de recuperación, y la planificación tecnológica, así como requisitos legales y de reglamentación relativos a su conducta y organización corporativa, su relación con los clientes, las decisiones estratégicas que influyan en su capacidad para operar con normalidad y su dependencia de terceros. Un proveedor de servicios críticos deberá reevaluar continuamente sus riesgos, así como la idoneidad de su marco de gestión de riesgos a la hora de afrontar aquellos que se hayan identificado.

La identificación y la gestión de riesgos deberán estar supervisadas por el Consejo de administración (el Consejo) del proveedor de servicios críticos y evaluadas por una unidad independiente de auditoría interna que comunique con claridad sus evaluaciones a los miembros de dicho 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 vigilar el cumplimiento de su marco de seguridad de la información. Este marco deberá incorporar, además, políticas de planificación de la capacidad y prácticas de gestión de cambios. 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 continuidad de negocio 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 una operación fiable y con capacidad de recuperación, 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 una operación sólida que cumpla o exceda las necesidades de la FMI. Asimismo, en caso de que se produzcan incidentes operativos, dichos incidentes deberán registrarse y reportarse 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 oportunamente 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 y objetivos robustos para la recuperación de desastres y la 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 al mínimo el riesgo operacional general e incremente 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 los 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 proveedor de servicios críticos.

Un proveedor de servicios críticos deberá contar con 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 para los usuarios incluirá, entre otros aspectos información relativa a los controles y procesos de gestión del proveedor de servicios críticos, así como revisiones independientes de la eficacia de dichos controles y procesos. Como parte 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, incluyendo incidencias de ausencia o no funcionamiento de controles de riesgos de servicios. Asimismo, un proveedor de servicios críticos deberá contar con un plan de comunicación en crisis para gestionar 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 macrofinancial implications of alternative configurations for access to central counterparties in OTC derivatives markets*, noviembre de 2011.
- 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, *Glosario de términos utilizados en los sistemas de pago y liquidación*, marzo de 2003.
- 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, *New developments in large value payment systems*, mayo de 2005.
- 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, *Report on OTC derivatives data reporting and aggregation requirements*, enero de 2012.
- CPSS-IOSCO, *Securities lending transactions: market development and implications*, 1999.
- Banco Central Europeo y Eurosistema, *Glosario de términos relacionados con los sistemas de pago, compensación y liquidación*, diciembre de 2009.

Foro de Estabilidad Financiera, *FSF principles for sound compensation practices*, abril de 2009.

FSB, *Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions*, octubre de 2011.

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

IOSCO, *Client asset protection*, 1996.

IOSCO, *Multilateral memorandum of understanding for cooperation concerning consultation and cooperation and the exchange of information*, mayo de 2002.

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

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

Anexo H: Glosario

Si se desea consultar las definiciones generales de los términos que no se encuentren en el presente glosario, véanse el *Glosario de términos utilizados en los sistemas de pago y liquidación*, marzo de 2003 (CPSS), así como el *Glosario de términos relacionados con los sistemas de pago, compensación y liquidación*, diciembre de 2009 (Banco Central Europeo y Eurosistema).

Término	Definición
acuerdo de márgenes cruzados entre entidades de contrapartida centrales	Acuerdo entre entidades de contrapartida centrales (CCP) para considerar las posiciones y las garantías que las respalden en sus respectivas organizaciones como una cartera conjunta de aquellos participantes que sean miembros de dos o más de las organizaciones.
acuerdo de recompra (repo)	Contrato para vender valores y a continuación volver a comprarlos a un precio y en una fecha específicos.
anotaciones en cuenta (o registro en libros)	Transferencia de valores y de otros activos financieros que no implique la movilidad física de documentos ni de certificados en papel (por ejemplo, las transferencias electrónicas de valores).
buen gobierno	Conjunto de relaciones entre los titulares, el Consejo de administración (o equivalente), la alta dirección y otras partes pertinentes de la FMI, incluyendo a los participantes, las autoridades y demás grupos de interés (tales como los clientes de los participantes, otras FMI interdependientes y el mercado en general).
compensación (clearing)	Proceso de transmisión, conciliación y, en ciertos casos, confirmación de operaciones previo a la liquidación, que puede conllevar el neteo de operaciones así como el establecimiento de posiciones finales de cara a su liquidación. En ocasiones, el presente término se emplea asimismo, de modo impreciso, para incluir la liquidación. Por lo que respecta a la compensación de futuros y de opciones, el presente término se refiere, de igual modo, al balance diario de beneficios y pérdidas y a la valoración diaria de los requisitos de garantías.
comprobación retrospectiva de resultados (backtesting)	Comparación a posteriori de los resultados observados con los resultados previstos, a partir del uso de modelos de márgenes.
conciliación	Procedimiento para verificar la correspondencia existente entre dos conjuntos de registros emitidos por dos entidades distintas.
confirmación	Proceso en el que se verifican los términos de una operación, bien por los participantes directos del mercado, bien por una entidad central.
conflicto entre legislaciones	Incoherencia Inconsistencia o diferencia entre las leyes de jurisdicciones que tienen un interés potencial en una operación.
continuidad de negocio	Estado en el que las operaciones de negocio no tienen interrupciones. El presente término se refiere asimismo a cualquier medida organizativa, técnica y laboral destinada a garantizar la continuidad de las operaciones tras la alteración de un servicio, inclusive en caso de una alteración grave o de gran escala.
contraparte	Una de las partes que participa en una operación.

Término	Definición
coste de replazo o de reposición	Plusvalías latentes de un contrato sin liquidar o coste derivado de replazar un contrato original a precios de mercado que en periodos de tensión pueden cambiar con mucha rapidez.
CSD emisor	CSD en que se emiten (o inmovilizan) valores. El CSD emisor abrirá cuentas en las que se permita a los inversores (de sistemas de tenencia directa) y a los intermediarios (inclusive los CSD inversores) mantener dichos valores.
CSD inversor	Término empleado en el contexto de los enlaces de CSD. Un CSD inversor, o un tercero que actúe en nombre de dicho CSD, abrirá una cuenta en otro CSD (el CSD emisor) a fin de permitir la liquidación entre sistemas de operaciones de valores.
cuenta ómnibus	Estructura de cuentas en que los valores o las garantías que pertenecen a alguno o a todos los clientes de un participante en concreto se entremezclan y mantienen en una cuenta individual separada de la del participante.
depósito central de valores (CSD)	Entidad que facilita cuentas de valores, presta servicios centrales de salvaguarda y relacionados con los activos (que pueden comprender la administración de acciones corporativas y de vencimientos) y desempeña un papel significativo a la hora de garantizar la integridad de las emisiones de valores (esto es, que los valores no se creen ni se destruyan accidental o fraudulentamente ni tampoco se modifiquen sus datos).
derivado	Contrato financiero cuyo valor depende del valor de uno o más activos, tasas o índices de referencia subyacentes, en términos de valor económico o de eventos reales.
descuento	Medida de control de riesgo que se aplica a los activos subyacentes por la cual se valoran como su valor de mercado menos un determinado porcentaje («descuento»). Los receptores de garantías aplicarán dichos descuentos para protegerse frente a las pérdidas que generen las caídas del valor de mercado de un valor en el supuesto de que necesiten liquidar dichas garantías.
desmaterialización	Eliminación de certificados o documentos de titularidad físicos que representen la titularidad de los valores, de modo que su existencia se limite a los registros contables.
dinero de bancos comerciales	Obligación de un banco comercial en forma de depósito en el mismo, que puede emplearse a efectos de la liquidación.
dinero del banco central	Obligación de un banco central, en este caso en forma de depósito en el mismo, que puede emplearse a efectos de la liquidación.
elección del derecho aplicable	Disposición contractual mediante la cual las partes eligen la ley que regirá su contrato o relación. La elección del derecho aplicable también puede referirse a qué ley debe prevalecer en caso de conflicto entre legislaciones.
entidad de contrapartida central (CCP)	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.
entrega contra entrega (dvd)	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.

Término	Definición
entrega contra pago (pvp)	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.
entrega física	Entrega de un activo, tal como un instrumento o una materia prima, de forma física.
exposición actual	Pérdida que una FMI o, en ciertos casos, sus participantes afrontarían de inmediato en el supuesto de que un participante incurra en incumplimiento. La exposición actual se define técnicamente como el mayor entre cero y; el valor de mercado (o coste de reposición) de una operación o cartera de operaciones, dentro de un conjunto de compensación con una contraparte, que se perdería en caso de incumplimiento de la contraparte.
exposición potencial futura	Exposición crediticia a la que puede enfrentarse una FMI en una fecha futura. La exposición potencial futura se define técnicamente como la máxima exposición estimada en una fecha futura de conformidad con un elevado grado de confiabilidad estadística. Vendrá originada por las posibles fluctuaciones del valor de mercado de las posiciones abiertas de un participante desde el momento en que se abran o se reajusten al precio actual de mercado hasta el momento en que se liquiden o se cubran efectivamente.
fecha valor	Día en que un pago, una instrucción de transferencia u otra obligación vence y en el que los fondos y valores correspondientes suelen encontrarse disponibles para el participante receptor.
filiales	Empresa que controla, o está controlada por o conjuntamente controlada con, el participante. El control de la empresa se define como: (a) la propiedad, el control o la tenencia con poder de voto del 20 por ciento o más de una clase de acciones con derecho a voto de la empresa; o como (b) la consolidación de la empresa a efectos de divulgar información financiera.
fondo de compensación	Mecanismo prefinanciado en caso de incumplimiento compuesto de activos aportados por los participantes de una CCP, que ésta puede emplear en determinadas circunstancias para cubrir las pérdidas o reducir las presiones de liquidez derivadas de aquellos incumplimientos en los que incurran los participantes.
garantía (colateral)	Activo o compromiso de un tercero empleado por un garante para asegurar que se cumplirá una obligación de cara al receptor de la garantía.
incumplimiento o impago (default)	Evento estipulado en un acuerdo como un acto de incumplimiento. Por lo general, dichos eventos estarán relacionados con la imposibilidad de completar una transferencia de fondos o de valores de conformidad con los términos y las reglas del sistema en cuestión.
infraestructura del mercado financiero	Sistema multilateral entre entidades financieras participantes, incluido el operador del sistema, que se utiliza a efectos de compensar, liquidar o registrar pagos, valores, derivados u otras operaciones financieras.
inmovilización	Concentración de los valores en una institución depositaria y de la transferencia de su titularidad por medio de anotaciones en cuenta.

Término	Definición
liquidación bruta en tiempo real (RTGS)	Liquidación en tiempo real de pagos, instrucciones de transferencia y demás obligaciones de manera individual (de operación en operación).
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. El momento en que tenga lugar la liquidación definitiva es definido jurídicamente.
liquidación neta diferida (DNS)	Mecanismo de liquidación neta por medio del cual se efectúa la misma al término de un ciclo de liquidación predeterminado.
liquidación por lotes	Liquidación conjunta de grupos de pagos, instrucciones de transferencia u otras obligaciones en una o varias ocasiones, a menudo predeterminadas, en la fecha de procesamiento.
margen de variación	Los fondos recaudados y pagados para cubrir las exposiciones actuales por variaciones reales que se produzcan en los precios de mercado.
margen inicial	Garantía recaudada para afrontar potenciales cambios del valor de las posiciones de cada participante (esto es, la exposición potencial futura) durante un periodo pertinente de cierre de posiciones, en el supuesto de que un participante incurra en incumplimiento.
movilidad	Aspectos operativos de la transferencia de posiciones contractuales, fondos o valores de una parte a otra.
neteo (<i>netting</i>)	Compensación de obligaciones entre dos o más participantes en un mecanismo de compensación de saldos, que reduce la cifra y el valor de las entregas o de los pagos necesarios para liquidar un conjunto de operaciones.
novación	Proceso a través del cual la obligación original contraída por un comprador y un vendedor se extinguirá por medio de la sustitución de la CCP como vendedora del comprador y como compradora del vendedor, creándose dos nuevos contratos.
oferta abierta	Proceso por el que una CCP presenta una «oferta abierta» para actuar como contraparte para los participantes del mercado, interponiéndose así entre los participantes en el momento en el que se ejecuta la operación.
pago contra pago (pvp)	Un mecanismo que garantiza que la transferencia definitiva de un pago en una divisa ocurra únicamente si se efectúa el pago definitivo en otra divisa o divisas.
prociclicidad	Cambios en las prácticas o los requisitos de gestión de riesgos correlacionados positivamente con las fluctuaciones del ciclo de negocio o de crédito, que pueden ocasionar o exacerbar la inestabilidad financiera.
pruebas de tensión o de resistencia (<i>stress testing</i>)	Estimación de la exposición al riesgo de crédito y de liquidez que se produciría en caso de variaciones extremas de precios.
registro de operaciones (TR)	Entidad que mantiene un registro electrónico centralizado de datos de operaciones (base de datos).
registro de valores	Una entidad que presta el servicio de preparar y registrar valores de forma precisa, actualizada y completa a los emisores de valores.

Término	Definición
regla de la hora cero	Disposición en la legislación de insolvencias de ciertos países en virtud de la cual las operaciones que lleve a cabo una institución insolvente a partir de la medianoche de la fecha en que así se declare dejarán de tener efecto automáticamente y por ley.
revocar, revertir	Proceso de ciertos sistemas de liquidación netos en que se calculan de nuevo las obligaciones, siendo las transferencias efectuadas entre las cuentas de los participantes de carácter provisional hasta que todos ellos hayan cumplido definitivamente sus obligaciones de liquidación. En el supuesto de que un participante incurra en el incumplimiento de una liquidación, parte o la totalidad de las transferencias de carácter provisional vinculadas a él se eliminarán del sistema, calculándose de nuevo las obligaciones pendientes de liquidación de los participantes restantes.
riesgo de correlación errónea específica (<i>wrong-way risk</i>)	Riesgo de que la exposición a una contraparte aumente cuando la solvencia de dicha contraparte se deteriore.
riesgo de coste de replazo o de reposición	Riesgo de pérdida de las plusvalías latentes que generen aquellas operaciones que no se liquiden con una contraparte. La exposición que resulta es el costo de reponer a precios actualizados de mercado la operación original.
riesgo de crédito	El riesgo de que una contraparte, ya sea un participante u otra entidad, no pueda cumplir íntegramente sus obligaciones financieras al vencimiento o en cualquier momento en el futuro.
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 registros de un custodio (o subcustodio).
riesgo de inversión	Riesgo de pérdida al que se enfrenta una FMI al invertir sus propios recursos o los de sus participantes, tales como las garantías.
riesgo de liquidación	Riesgo de que una liquidación en un sistema de transferencia de fondos o valores no se produzca según lo esperado. Este riesgo puede incluir tanto el riesgo de crédito como el de liquidez.
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 y como se espera, aunque pueda hacerlo en el futuro.
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.
riesgo del cliente asociado	Riesgo de que otro cliente de un mismo participante incurra en incumplimiento y genere una pérdida que exceda tanto la cuantía de la garantía disponible para respaldar las posiciones del cliente que incumple como los recursos de los que disponga el participante.
riesgo general de negocio	Posible deterioro del valor de la posición financiera de la FMI (como empresa en funcionamiento) a consecuencia de la caída de sus ingresos o del incremento de sus gastos, de un modo tal que estos excedan los ingresos y generen una pérdida imputable al capital.

Término	Definición
riesgo legal	El riesgo de aplicación imprevista de una ley o regulación, que normalmente deriva en una pérdida.
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.
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 al vencimiento.
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.
sistema de liquidación de valores (SSS)	Sistema en el que se permite la transferencia y liquidación de valores por medio de anotaciones en cuenta, de conformidad con una serie de reglas multilaterales predeterminadas. Estos sistemas posibilitan las transferencias de valores libres de pago o contra pago.
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.
sistema de pago de elevada cuantía (LVPS)	Un sistema de transferencia de fondos que normalmente gestiona pagos de elevada cuantía, montos elevados y alta prioridad.
sistema de pago minoristas	Sistema de transferencia de fondos que suele tramitar un elevado volumen de pagos de valor relativamente bajo de diversos modos, tales como cheques, transferencias de crédito, débitos directos y pagos con tarjetas.
titular/propietario final	Persona o entidad con derecho a gozar de parte o de la totalidad de los derechos que emanen de la titularidad de un valor o de un instrumento financiero (por ejemplo, los ingresos, los derechos de voto y la competencia para efectuar transferencias).
valoración a precios de mercado	Práctica que consiste en valorar los valores e instrumentos financieros a los precios vigentes en el mercado.

Anexo I

Miembros del grupo de revisión de las normas del CPSS y la IOSCO

En la presente lista se citan los miembros del grupo director que coordinaron la revisión. El nombre de aquellos miembros que formaron parte asimismo del equipo editorial que llevó a cabo la revisión y/o presidió un subgrupo acerca de una cuestión de revisión determinada va acompañado de un asterisco.

Copresidentes del grupo director

Banco de la Reserva Federal de Nueva York.	William C Dudley
Agencia de Servicios Financieros de Japón	Masamichi Kono (desde agosto de 2011)
Comisión de Valores y Cambio de los Estados Unidos	Kathleen Casey (hasta julio de 2011)

Copresidentes del equipo editorial

Banco Central Europeo	Daniela Russo*
Comisión de Valores y Cambio de los Estados Unidos	Jeffrey Mooney*

Composición

Banco de la Reserva de Australia	Christopher Kent (desde septiembre de 2010) Michele Bullock (hasta agosto de 2010)
Banco Nacional de Bélgica	Johan Pissens*
Banco Central de Brasil	Daso Maranhão Coimbra (desde octubre de 2010) Radjalma Costa (hasta octubre de 2010)
Comisión de Valores y Cambio de Brasil	Marcelo Queiroga Reis
Banco de Canadá	Paul Chilcott (desde noviembre de 2010)* Carol Ann Northcott (hasta noviembre de 2010)
Autoridad de los Mercados Financieros de Quebec	Claude Gatien
Comisión de Valores de Ontario	Maxime Paré*
Superintendencia de Valores y Seguros de Chile	Vicente Lazen
Banco Popular de China	Pan Song
Comisión Reguladora de Valores de China	Fan Yu Shen Bing*
Banco Central Europeo	Andreas Schönenberger* Karine Themejian*
Banco de Francia	Frédéric Hervo*
Autoridad de los Mercados Financieros de Francia	Sonia Cattarinussi (desde noviembre de 2011)* Bénédicte Doumayrou (hasta octubre de 2011)*
Deutsche Bundesbank	Jochen Metzger Roland Neuschwander*
BaFin (Autoridad Supervisora Financiera Alemana)	Thomas Eufinger Jan Budaeus*
Autoridad Monetaria de Hong Kong	Esmond K Y Lee
Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong	Rico Leung

Banco de la Reserva de la India	G Padmanabhan
Banco de Italia	Paolo Marullo Reedtz*
Banco de Japón	Yutaka Soejima (desde junio de 2011)* Masayuki Mizuno (hasta junio de 2011)*
Agencia de Servicios Financieros de Japón	Jun Mizuguchi* Kazunari Mochizuki* Jutaro Kaneko* Takashi Nagaoka (hasta julio de 2011)
Banco de Corea	Jeon Beopyong
Banco de México	David Margolín Schabes
Banco de los Países Bajos	Ron Berndsen
Banco Central de la Federación Rusa	Nikolay Geronin
Agencia Monetaria de Arabia Saudita	Ali Al Homidan
Autoridad Monetaria de Singapur	Andrew Khoo
Comisión Nacional del Mercado de Valores de España	Iñigo de la Lastra
Sveriges Riksbank	Malin Alpen
Banco Nacional de Suiza	Philipp Haene
Autoridad de Supervisión del Mercado Financiero de Suiza	Andreas Bail (desde enero de 2012) Michael Zumbach (de julio a diciembre de 2011) Tina Müller (hasta junio de 2011)*
Banco de Inglaterra	Edwin Schooling Latter (desde marzo de 2011)* Julian Oliver (de noviembre de 2010 a febrero de 2011)* Paul Chilcott (hasta octubre de 2010)*
Autoridad de los Servicios Financieros del Reino Unido	Barry King*
Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos	Jeffrey Marquardt* Jennifer Lucier* Paul Wong*
Banco de la Reserva Federal de Nueva York	Lawrence Sweet*
Comisión de Negociación de Futuros de Mercancías de los Estados Unidos	Ananda Radhakrishnan Robert Wasserman (desde marzo de 2011)* Sarah Josephson (hasta marzo de 2011)*
Comisión de Valores y Bolsa estadounidense	Alison Duncan* (desde octubre de 2010) David Michehl* (hasta agosto de 2010)
Fondo Monetario Internacional	Christine Sampic*
Banco Mundial	Massimo Cirasino*
<i>Observadores</i>	
Comisión Europea	Patrick Pearson
Autoridad Europea de Valores y Mercados	Fabrizio Planta
<i>Secretaría</i>	
Banco de Pagos Internacionales	Daniel Heller* Robert Lindley*
Organización Internacional de Comisiones de Valores	Yukako Fujioka (desde febrero de 2011)* Werner Bijkerk (hasta febrero de 2011)*

La revisión contó asimismo con las contribuciones de Greg Chugg, Louise Carter, Darren Massey (Banco de la Reserva de Australia), Rogerio Antonio Lucca (Banco Central de Brasil), Suzanne Mercure, Éline Lanouette (Autoridad de los Mercados Financieros de Quebec), Sylvia Tyroler (Deutsche Bundesbank), Ryan Ko (Autoridad Monetaria de Hong Kong), Takeshi Mori (Banco de Japón), Lau Tze Hon, Loh Pui Hoon, Ken Nagatsuka, Janice Chua (Autoridad Monetaria de Singapur), Miguel Ángel Herrero Alvite (Comisión Nacional del Mercado de Valores de España), David Maurer, Thomas Nellen, Robert Oleschak, Andy Sturm (Banco Nacional de Suiza), Simon Turek, Ben Mitchell (Autoridad de los Servicios Financieros del Reino Unido), Travis Nesmith, Mark Magro, Emily Caron, Namirembe Mukasa, Michael Koslow, Jeremy Ward, Kristopher Natoli, Sarah Wright (Consejo de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal), Marsha Takagi, Brian Begalle, Shari Ben-Haim, Kirsten Harlow (Banco de la Reserva Federal de Nueva York), Marta Chaffee, Joseph Kamnik, Matthew Landon, Katherine Martin, Catherine Moore (Comisión de Valores y Cambio de los Estados Unidos) Maria Teresa Chimienti y Mario Guadamillas (Banco Mundial).

Los copresidentes del grupo director y del equipo editorial quisieran asimismo expresar su especial gratitud a Jeffrey Marquardt, Jennifer Lucier, Paul Wong, Mark Magro, Emily Caron, Shari Ben-Haim, Namirembe Mukasa y Jeremy Ward, quienes coordinaron la elaboración del presente informe.