

FORO DE LIQUIDACIÓN DE PAGOS Y VALORES DEL HEMISFERIO OCCIDENTAL



GRUPO DE TRABAJO SOBRE ASUNTOS DE SISTEMAS DE PAGO DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (GTSP-ALC)

Los Principios del CPSS-IOSCO: Implicaciones y retos desde la óptica de América Latina y el Caribe

Este documento de trabajo contiene un análisis de las implicaciones y desafíos que las infraestructuras financieras de América Latina y el Caribe pueden enfrentar con la adopción de los nuevos Principios CPSS-IOSCO aplicables a Infraestructuras del Mercado Financiero. El documento se centra en las diferencias de estos estándares respecto de los usados anteriormente¹, poniendo el énfasis en las novedades que incorporan y las implicaciones para infraestructuras y autoridades con el objetivo de anticipar posibles impactos, desarrollos necesarios, cambios de enfoque, nuevas formas de cooperación entre autoridades en el ejercicio de la vigilancia o acciones en el corto plazo por parte de las autoridades.

Este documento es parte de la serie de investigaciones en asuntos sobre sistemas de compensación y liquidación de pagos y valores en el contexto del Foro de Liquidación de Pagos y Valores del Hemisferio Occidental (FHO). El Banco Mundial y el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA) lideran este Foro, cuyo objetivo es asistir permanentemente a los bancos centrales y otras autoridades financieras pertinentes en el fortalecimiento de la infraestructura de los mercados financieros, apoyando así la estabilidad financiera y la economía en general.²

¹ Los nuevos Principios sustituyen a los tres conjuntos existentes de estándares establecidos con los Principios Básicos para los Sistemas de Pago de Importancia Sistémica (CPSS, 2001); las Recomendaciones para los Sistemas de Liquidación de Valores (CPSS-IOSCO, 2001); y las Recomendaciones para Entidades de Contrapartida Central (CPSS-IOSCO, 2004).

² Para llevar a cabo este mandato, el Foro cuenta con un Consejo Asesor Internacional (CAI) integrado por diversas instituciones con experiencia en sistemas de compensación y liquidación de pagos y valores, incluyendo los siguientes: Banco de Pagos Internacionales, Banco Central Europeo, Banco de Holanda, Banco de Italia, Banco de Portugal, Banco de España, Banco

El grupo encargado de la preparación de este documento estuvo integrado por Narcisa Vásconez (Banco Central del Ecuador), Marcela Tapia (Banco Central de Nicaragua), María Epifanía Rodríguez (Banco Central del Paraguay), Félix Germaná (Banco Central de Reserva del Perú), Ángel González (Banco Central de la República Dominicana) y Álvaro Seijas (y un equipo del Banco Central de Venezuela) bajo la coordinación de Francisco Linares (Banco de España) y se benefició de los comentarios de representantes del GTSP-ALC y del señor Raúl Morales (CEMLA). La Secretaría (CEMLA) del GTSP-ALC estuvo a cargo de la edición final del documento.

Noviembre 2014

Introducción

La importancia de las infraestructuras de los mercados financieros (IMF), las enseñanzas extraídas de la reciente crisis y la experiencia acumulada en la aplicación de los diferentes estándares internacionales aplicados anteriormente en materia de seguridad y eficiencia a dichas infraestructuras motivó que el Comité de Sistemas de Pagos y Liquidación (CPSS) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) acometiesen una profunda revisión y actualización de dichos estándares.

Los nuevos Principios para Infraestructuras de Mercados Financieros del CPSS-IOSCO³ vienen a armonizar y reforzar las normas existentes hasta ahora, agrupando en un solo documento los estándares aplicables a los sistemas de pago de importancia sistémica, las depositarias centrales y los sistemas de liquidación de valores, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones de derivados negociados en mercados OTC.

Los Principios, vigentes desde abril de 2012, deben ser adoptados y aplicados en la medida de lo posible por las autoridades (bancos centrales, reguladores de mercados y otras autoridades relevantes). Para la aplicación consistente de los Principios se recogen cinco responsabilidades de las autoridades en el ejercicio de sus funciones en materia de regulación, supervisión y vigilancia de IMF. Los Principios se complementan con una “metodología de evaluación” y un “marco de divulgación”, publicados en diciembre de 2012 como un solo documento⁴.

Dado el objetivo de aplicación universal de los nuevos Principios CPSS-IOSCO, necesariamente están concebidos como estándares genéricos que puedan ser aplicables a los diferentes tipos de IMF, con diferentes grados de desarrollo y formas de funcionamiento, diferentes estructuras de propiedad y en diferentes jurisdicciones...

No obstante, los Principios no prescriben qué instrumentos utilizar o de qué forma han de ser aplicados para conseguir la SEGURIDAD y la EFICIENCIA de las IMF, objetivos básicos de las autoridades en el ejercicio de sus funciones en pos de lograr una gestión adecuada de riesgos, evitar el riesgo sistémico y fomentar la transparencia como herramientas para lograr la estabilidad financiera.

Dada la trascendencia de los nuevos Principios, el Grupo de Trabajo sobre Asuntos de Sistemas de Pago de América Latina y el Caribe (GTSP-ALC) en su XV reunión celebrada en Lisboa el 26 de octubre de 2012 acordó profundizar en el conocimiento e implicaciones para América Latina y el Caribe de los nuevos Principios.

Para ello se decidió la creación de un grupo de trabajo para analizar e interpretar los nuevos Principios y su metodología de evaluación, con el objetivo de determinar la capacidad y los retos para su implementación en la región.

El grupo estuvo integrado por Narcisa Vasconez (Banco Central del Ecuador), Marcela Tapia (Banco Central de Nicaragua), María Epifanía Rodríguez (Banco Central del Paraguay), Félix Germana (Banco Central de Reserva del Perú), Ángel González (Banco Central de la República Dominicana) y Álvaro Seijas (y un equipo del Banco Central de Venezuela⁵) bajo la coordinación de Francisco Linares (Banco de España).

³ Accesible en: http://www.bis.org/publ/cpss101_es.pdf

⁴ Accesible en: <http://www.bis.org/publ/cpss106.pdf>

⁵ Compuesto por Anny Cudisevich, María Gabriela Serrano y Ricardo Álvarez.

Las líneas básicas y metodología del trabajo fueron las siguientes:

1. Elaboración de un **Inventario de infraestructuras**, sobre la base de un cuestionario diseñado para obtener información muy básica de partida sobre aspectos prácticos del ejercicio de la función de vigilancia de infraestructuras financieras que permitan conocer cuestiones fundamentales que pudieran incidir en la implantación de estándares en materia de vigilancia de dichas infraestructuras en la región.
2. Realización de un **Análisis comparado** de los nuevos Principios CPSS-IOSCO contra los estándares usados anteriormente, poniendo el énfasis en las novedades que incorporan y las implicaciones para infraestructuras y autoridades con el objetivo de anticipar posibles impactos, desarrollos necesarios, cambios de enfoque, nuevas formas de cooperación entre autoridades en el ejercicio de la vigilancia o acciones en el corto plazo por parte de las autoridades.
3. Estudiar la **Aplicabilidad de los Principios**, analizándolos por bloques temáticos en el seno del grupo para indagar posibles interpretaciones en la manera de entender los estándares y/o la forma de llevarlos a la práctica en función del tipo de infraestructura de que se trate.

Los resultados de los trabajos que se recogen en este documento fueron presentados al GTSP-ALC durante la Semana de Pagos regional 2013 celebrada en Cartagena de Indias (Colombia) con un doble objetivo; de un lado, rendir cuentas al GTSP-ALC del mandato recibido, presentando las conclusiones alcanzadas para refrendar la oportunidad del análisis realizado; por otro lado, crear conciencia de la importancia de los Principios y las responsabilidades asignadas a las autoridades así como la obligación de aplicarlos, planteando a su vez determinados aspectos susceptibles de interpretación y, eventualmente, explorar la posibilidad de adoptar una estrategia común en América Latina y el Caribe.

El presente documento, para cada Principio/Responsabilidad, incorpora el análisis efectuado por el grupo bajo el siguiente esquema: i) breve resumen esquemático de los principales contenidos de cada Principio/Responsabilidad; ii) infraestructuras a las que aplican; iii) análisis comparado con los estándares anteriores en materia de vigilancia resaltando las novedades o mayores niveles de exigencia; iv) implicaciones más relevantes tanto para infraestructuras como para autoridades; y v) posibles acciones futuras a considerar por parte del GTSP-ALC.

ÍNDICE

Introducción.....	2
Análisis PRINCIPIO 1.....	5
Análisis PRINCIPIO 2.....	8
Análisis PRINCIPIO 3.....	12
Análisis PRINCIPIO 4.....	15
Análisis PRINCIPIO 5.....	19
Análisis PRINCIPIO 6.....	22
Análisis PRINCIPIO 7.....	25
Análisis PRINCIPIO 8.....	30
Análisis PRINCIPIO 9.....	33
Análisis PRINCIPIO 10.....	36
Análisis PRINCIPIO 11.....	38
Análisis PRINCIPIO 12.....	41
Análisis PRINCIPIO 13.....	44
Análisis PRINCIPIO 14.....	48
Análisis PRINCIPIO 15.....	51
Análisis PRINCIPIO 16.....	54
Análisis PRINCIPIO 17.....	57
Análisis PRINCIPIO 18.....	62
Análisis PRINCIPIO 19.....	65
Análisis PRINCIPIO 20.....	68
Análisis PRINCIPIO 21.....	72
Análisis PRINCIPIO 22.....	75
Análisis PRINCIPIO 23.....	78
Análisis PRINCIPIO 24.....	83
Análisis de las Responsabilidades de las Autoridades	86

Análisis PRINCIPIO 1

Autora: *Marcela A. Tapia Miranda (Banco Central de Nicaragua)*

PRINCIPIO 1: Base Jurídica	
Una infraestructura de mercado financiero (FMI) deberá contar con una base jurídica que esté bien fundamentada, que sea transparente y exigible, y que cubra cada aspecto de sus actividades en todas las jurisdicciones pertinentes.	
C 1	<i>La base jurídica deberá proporcionar un alto grado de certeza con relación a cada aspecto de las actividades de una FMI en todas las jurisdicciones pertinentes.</i>
C 2	<i>Una FMI deberá disponer de reglas, procedimientos y contratos que sean claros, comprensibles y coherentes con las leyes y regulaciones pertinentes.</i>
C 3	<i>Una FMI deberá ser capaz de articular 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>
C4	<i>Una FMI deberá disponer de reglas, procedimientos y contratos que sean exigibles en todas las jurisdicciones pertinentes, incluso en caso de incumplimiento o insolvencia de un participante. Deberá existir un alto grado de certeza de que las medidas adoptadas en virtud de dichas reglas y procedimientos no podrán ser suspendidas, invalidadas o revertidas.</i>
C5	<i>Una FMI que opere en múltiples jurisdicciones deberá identificar y mitigar los riesgos que surjan de posibles conflictos entre legislaciones de diversas jurisdicciones.</i>

RESUMEN del PRINCIPIO

La base jurídica está constituida por el Marco Jurídico, las Reglas, Procedimientos y Contratos que rigen el actuar de una FMI; en la medida que la solidez de la propia IMF depende en gran medida de la solidez de su base legal, la misma debe:

1. Definir los fundamentos sobre los cuales se definen los derechos y obligaciones de la FMI, sus participantes y cualquier otro implicado (clientes de los participantes, custodios, liquidadores, proveedores de servicios..)
2. Garantizar un alto grado de certeza de que las reglas, procedimientos y contratos relativos al funcionamiento de cada aspecto de las actividades de una FMI sean exigibles en todas las jurisdicciones pertinentes, y no puedan ser invalidados, en particular en caso de incumplimiento o insolvencia de un participante, permitiendo que se aisle el riesgo y se retengan y utilicen las garantías y pagos en efectivo previamente entregados a la FMI.
3. Mitigar el riesgo legal, en particular, cuando la FMI está sujeta o pudiera estar sujeta a diversas legislaciones.
4. Ser clara, comprensible y consistente con las leyes aplicables (leyes de Sistemas de Pago, de banca, del banco central, sobre garantías, insolvencias, competencia, protección del consumidor...) y debe darse a conocer a todos los posibles afectados de forma puntual.
5. Los TR, deberán contar con reglas y procedimientos para dar acceso y revelar datos a los participantes, a las autoridades y al público, así como sobre la confidencialidad y protección de datos.

	SdP	CSD	SSS	CCP	TR
Aplicable a	✓	✓	✓	✓	✓

Análisis comparado

Crterios usados anteriormente

Principios Básicos:

- Las normas y procedimientos deberán ser exigibles por ley, y sus consecuencias predecibles y aplicables en las jurisdicciones pertinentes.

	<ul style="list-style-type: none"> • Se debe gestionar el riesgo legal que se origine en otras jurisdicciones relevantes. <p>RSSS:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Base legal bien establecida, clara y transparente • La base jurídica se debe ser accesible a los participantes del sistema. • Marco legal debe ser evaluado en las jurisdicciones pertinentes. <p>RCCP</p> <ul style="list-style-type: none"> • Marco jurídico fundamentado y sólido. • Marco jurídico debe indicar la legislación aplicable, en el caso de operar en diferentes jurisdicciones.
--	--

Novedades	<p>Los nuevos principios exigen la certidumbre legal de la aplicabilidad de los mismos en TODAS las jurisdicciones pertinentes.</p> <p>Y ese mayor énfasis es debido a las notables y cada vez mayores interdependencias entre infraestructuras lo que obliga a identificar y mitigar posibles conflictos normativos entre diferentes jurisdicciones.</p>
Mayor exigencia en determinados aspectos	<p>La base jurídica debe ser comunicada, además de los participantes y autoridades a los clientes de los participantes en su caso.</p>

Implicaciones	
Para Infraestructuras	<ul style="list-style-type: none"> • Garantizar que sus actividades sean coherentes con su base jurídica en todas las jurisdicciones pertinentes. Para ello deberán: <ul style="list-style-type: none"> ○ Establecer reglas y procedimientos, y reflejarlas en los contratos, que sean claras, comprensibles y consistentes con la legislación que aplica en todas las jurisdicciones relevantes. ○ Tener en consideración las normas pertinentes del sector y los protocolos del mercado y especificar cuándo se han incorporado a la documentación que regula los derechos y obligaciones de la FMI, sus participantes, o los clientes de sus participantes. • Identificar y analizar las cuestiones de conflictos potenciales entre legislaciones y desarrollar reglas y procedimientos para mitigar este riesgo, para ello podrán obtener análisis o dictámenes jurídicos independientes y fundamentados que identifiquen e interpreten las leyes y regulaciones aplicables a las operaciones y servicios de la FMI; así como de la exigibilidad del derecho aplicable elegido en las jurisdicciones pertinentes. • Considerar las medidas que debe adoptar en caso de insolvencia de un participante. • Adoptar medidas para identificar, analizar, evaluar y mitigar el riesgo legal mediante el uso selectivo de herramientas alternativas para la gestión de riesgos que no presenten la inseguridad jurídica identificada.
Para autoridades	<ul style="list-style-type: none"> • Tomar medidas para abordar y resolver las cuestiones relativas al marco jurídico correspondiente, a fin de garantizar una base jurídica sólida y una plena seguridad jurídica.

Posibles acciones

A NIVEL NACIONAL

- Las autoridades pertinentes, deberán realizar estudios del marco jurídico (*) para evaluar su adecuación y solidez conforme a los Principios e identificar temas a mejorar y posibles conflictos normativos (a nivel nacional o transfronterizo).

A NIVEL REGIONAL

- Elaborar un inventario de infraestructuras en la región con vistas a disponer de un **mapa de relaciones e interdependencias** entre IMF (con operativa transfronteriza, participación extranjera significativa, conexión con otras IMF...) con el que se puedan comparar todos aquellos aspectos relevantes para poder evaluar adecuadamente las relaciones existentes.
- Elaborar un **estudio regional sobre la base jurídica**(*) aplicable a dichas infraestructuras financieras, en el que se analicen las implicaciones legales y jurídicas de esas interdependencias, identificando posibles conflictos normativos y evaluar posibles formas de resolverlos.

(*) *En la elaboración de estos estudios relativos a la base jurídica de las IMF (tanto nacionales como de ámbito regional) se revisarían todos los aspectos específicos del Principio 1 y cualquier otro transversal requerido por el resto de Principios para la regulación, supervisión y vigilancia de los sistemas de compensación y liquidación de pagos y valores*

Análisis PRINCIPIO 2

Autora: *Marcela A. Tapia Miranda (Banco Central de Nicaragua)*

PRINCIPIO 2: Buen Gobierno	
Una FMI deberá contar con unos 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 correspondientes partes interesadas.	
C 1	<i>Una FMI deberá contar con objetivos que concedan alta prioridad a la seguridad y la eficiencia de la FMI y que respalden expresamente la estabilidad financiera y otras consideraciones de interés público pertinentes.</i>
C 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>
C 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>
C4	<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>
C5	<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>
C6	<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>
C7	<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>

RESUMEN del PRINCIPIO

Buen Gobierno es el conjunto de relaciones entre los propietarios de la FMI, el consejo de administración, la alta dirección y otras partes interesadas, incluidos participantes, autoridades y demás grupos de interés. El mismo:

- Establece los procesos para fijar los objetivos, determinar los medios para conseguirlos y controlar su desempeño.
- Proporciona los incentivos apropiados para que el consejo y la alta dirección se esfuercen para conseguir los objetivos en beneficio de las partes interesadas y respalden la seguridad y eficiencia de la FMI así como la estabilidad financiera y cualquier otro interés público de la misma.

Los **mecanismos de buen gobierno** tienen como objetivo:

1. Establecer un acceso justo y abierto y una implantación eficaz de los planes de recuperación o liquidación de la FMI o de su disolución.
2. Proporcionar los medios necesarios para fijar los objetivos corporativos.
3. Definir la estructura bajo la cual operan el consejo y la alta dirección de forma clara y completa.

Los componentes de los mecanismos de buen gobierno son:

- Función y composición del consejo y de los comités del consejo (comités de auditoría, de riesgos y de retribuciones)
- Estructura de la alta dirección
- Líneas de rendición de cuentas entre la alta dirección y el consejo
- Estructura de propiedad
- Política de buen gobierno interno
- Diseño de controles internos y de un marco de gestión de riesgos claro y documentado que incluya la política de tolerancia al riesgo
- Procedimientos para el nombramiento de miembros del consejo y de la alta dirección
- Procesos para garantizar la rendición de cuentas sobre el desempeño.
- Uso de reglas claras de procedimientos clave, incluidos los incumplimientos de los participantes.
- Separación de las funciones operativas y de vigilancia, en los casos en que un banco central es el operador de una FMI y el supervisor de las FMI del sector.

	SdP	CSD	SSS	CCP	TR
Aplicable a	✓	✓	✓	✓	✓

Análisis comparado

Crterios usados anteriormente

Principios Básicos:

- Estructuras de gobierno eficaz y transparente.
- Obligatoriedad en la rendición de cuentas.

RSSS:

- Gobierno corporativo debe procurar el interés público e impulsar los objetivos de los propietarios y de los usuarios.

RCCP:

- Esquemas de buen gobierno deberán fomentar la eficiencia de los procesos de gestión de riesgos.

Novedades	<ul style="list-style-type: none"> • Además de buscar la eficiencia y la seguridad propia, la FMI debe velar por el interés público y los derechos de todas las partes afectadas en beneficio de la estabilidad del sistema financiero en su conjunto. • Establece pautas adicionales sobre lo que se entiende por una estructura de gobierno adecuada: <ul style="list-style-type: none"> ○ En el órgano de gobierno debe existir un miembro independiente. ○ Exigencias de comités de riesgos, auditoría de riesgo, compensación. • Incorpora elementos de gestión de riesgos en cuanto a determinar, respaldar y revisar con regularidad el marco de gestión de riesgos de la FMI para establecer una política clara de tolerancia al riesgo. • Establece la obligación de dar a conocer a los implicados (y si procede, al público en general) las principales decisiones.
Mayor exigencia en determinados aspectos	N.A.

Implicaciones	
Para Infraestructuras	<ul style="list-style-type: none"> • Considerar entre sus objetivos el interés general y la estabilidad del sistema financiero. • Especificar y documentar de manera clara los mecanismos de buen gobierno y darlos a conocer a los propietarios, a las autoridades pertinentes, a los usuarios y de manera general al público, incluidos: <ul style="list-style-type: none"> ○ Políticas y procedimientos relativos al funcionamiento del consejo. ○ Funciones y responsabilidades de la alta dirección. ○ Líneas de rendición de cuentas. • Divulgar públicamente qué miembros del consejo considera independientes. • Considerar la fijación de un límite para el periodo máximo de tiempo que un miembro podrá ocupar un puesto en el consejo.
Para autoridades	<ul style="list-style-type: none"> • Deberá asegurarse de que la IMF tiene en cuenta los objetivos generales que coadyuvan a la estabilidad del sistema financiero. • En función del tipo de IMF de que se trate, la estructura de gobierno puede diferir por lo que las autoridades deberían pronunciarse sobre la estructura de gobierno que consideren adecuada en cada caso. • Cuando el BC opera una FMI debe:

	<ul style="list-style-type: none">○ Adaptar la aplicación de este principio en función de sus propios requisitos de buen gobierno y sus mandatos específicos en materia de políticas.○ Separar la función de vigilancia de la operativa, con la finalidad de evitar conflictos de intereses.○ Proteger la información confidencial sobre los sistemas externos que recopile en el marco de su función de supervisor.
--	--

Posibles acciones

A NIVEL NACIONAL

- Las autoridades nacionales deberían establecer qué estructura de gobierno considera adecuada en función del tipo de infraestructura de que se trate y hacer públicos los criterios sobre los que va a evaluar si una IMF vela por la estabilidad financiera y tiene en cuenta las consideraciones de interés público y los intereses de las partes interesadas.

Análisis PRINCIPIO 3

Autora: *Marcela A. Tapia Miranda (Banco Central de Nicaragua)*

PRINCIPIO 3: Marco para la gestión integral de riesgos	
Una FMI deberá disponer de un sólido marco de gestión de riesgos para gestionar de una manera integral el riesgo legal, de crédito, de liquidez y operacional, entre otros.	
C 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>
C 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>
C 3	<i>Una FMI deberá revisar con regularidad los riesgos importantes a los que esté expuesto 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 afrontar dichos riesgos.</i>
C 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>

RESUMEN del PRINCIPIO

La FMI debe identificar los riesgos que puedan afectar materialmente su capacidad para operar o prestar servicios conforme lo previsto, en particular: riesgo legal, de crédito, de liquidez y operacional.

Para identificar los riesgos se debe adoptar una perspectiva amplia de gestión de riesgos (tanto generados como afrontados en la FMI) y se deben identificar los riesgos que se asumen de otras entidades con las que la FMI mantiene enlaces.

El marco de riesgos debe revisarse periódicamente y debe contener medidas para incentivar que los participantes mitiguen potenciales riesgos que supongan para la FMI.

Las políticas, procedimientos y controles de una FMI sirven como base para identificar, medir, controlar y gestionar sus riesgos en cualquier posible escenario y deberán abarcar tanto acontecimientos rutinarios como no rutinarios, incluida la capacidad de un participante para cumplir sus obligaciones.

Debe ponerse especial cuidado en abordar el tratamiento de riesgos derivados de posibles interdependencias. También debe tenerse en consideración contar con planes de recuperación o disolución ordenada.

El Consejo deberá determinar el nivel de tolerancia adecuado al riesgo total para la FMI.

Una FMI deberá tener capacidad para identificar y ofrecer a las entidades relacionadas la información necesaria para implantar un plan durante escenarios de tensión, que deberán ser actualizados periódicamente.

	SdP	CSD	SSS	CCP	TR
Aplicable a	✓	✓	✓	✓	✓

Análisis comparado

Crterios usados anteriormente

Principios Básicos:

- El sistema debe contar con mecanismos para la gestión de riesgos
- Obligación de especificar responsabilidades de gestor y participantes y facilitar incentivos para gestionar y contener dichos riesgos.

RSSS: No aplica

RCCP: No aplica

Novedades

- Tiene entidad propia como principio nuevo; antes se hablaba de riesgos en distintos principios, pero ahora se habla de marco integral de gestión de riesgos de todo tipo (legal, operativo, financieros, pero también empresarial, reputacional)
- Suposición de riesgos para el propio sistema. No solo se deben abordar los riesgos que la FMI genera a distintos agentes sino también los que asume.
- Énfasis en las interdependencias entre las distintas FMI, participantes y clientes de los participantes y otros agentes afectados (proveedores de liquidez, liquidadores, proveedores de servicios críticos).
- La FMI debe contar con planes no solo para su recuperación en determinados supuestos sino también para el posible cese de operaciones (ver Principio 15).

Mayor exigencia en determinados aspectos

- En el marco integral de gestión de riesgos se incluyen no solo los tradicionales riesgos tratados en sistemas de liquidación, sino también los propios de cualquier empresa en cualquier rama de actividad (riesgo empresarial, reputacional, etc.)

Implicaciones

Para Infraestructuras

- Contar con un marco de gestión de riesgos sólido que pueda identificar, medir, controlar y gestionar con eficacia los riesgos asumidos por la FMI y los riesgos que la FMI represente para las instituciones y mercados a los que preste sus servicios; incluyendo la identificación y gestión de las interdependencias.
- Desarrollar planes para su recuperación en determinados eventos e incluso para afrontar una disolución ordenada.

Para autoridades

- Sistematizar los riesgos del sistema y el plan de continuidad en los casos en que la autoridad es el gestor del negocio.

Posibles acciones

A NIVEL NACIONAL

- Las autoridades responsables en materia de vigilancia de sistemas de liquidación podrían verificar la consistencia de los criterios aplicables en este principio con las medidas generales existentes en un país en materia de planes de contingencia, continuidad de negocio...

A NIVEL REGIONAL

- Previa consulta con el Comité de Auditoría de Banca Central del CEMLA sobre la existencia de lineamientos de auditoría interna relativos a la gestión integral de riesgos aplicables a sistemas de pago y de liquidación de valores, elaborar un **estudio de auditoría externa** que proporcione lineamientos claros sobre lo que constituye una adecuada gestión integral de riesgos.

Análisis PRINCIPIO 4

Autor: *Félix Germaná Matta (Banco Central de Reserva del Perú)*

PRINCIPIO 4: Riesgo de crédito	
<p>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.</p>	
C 1	<p><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></p>
C 2	<p><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></p>
C3	<p><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></p>
C4	<p><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</i></p>

	gobierno adecuados en relación con la cantidad de recursos financieros totales que mantenga y deberá documentar su justificación al respecto
C 5	<p>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.</p> <p>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.</p>
C6	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.
C7	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.

RESUMEN del PRINCIPIO

- Una IMF debe cubrir completamente su exposición crediticia frente a cada participante con un elevado grado de confianza.
- Un sistema de pago DNS o un SSS DNS en el que no se garantice la 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.
- Una ECC deberá cubrir sus exposiciones actuales y sus exposiciones potenciales futuras con

respecto a cada participante mediante márgenes y otros recursos financieros.

- Una ECC con un perfil de riesgo más complejo debe mantener recursos financieros suficientes para cubrir una amplia gama de escenarios que incluya el incumplimiento de los dos participantes y sus filiales que puedan llegar a causar la mayor exposición crediticia agregada a la ECC.

	SdP	CSD	SSS	CCP	TR
Aplicable a	✓		✓	✓	

Análisis comparado

Crterios usados anteriormente

Sistemas de pago

El Principio Básico III (CCPS Enero2001) exige un adecuado control del riesgo mediante mecanismos como límites máximos de crédito o arreglos para compartir pérdidas, sin especificar otras medidas de cobertura. **El Principio Básico V** exige que un sistema DNS debe asegurar la liquidación puntual en caso que el participante con la mayor obligación de liquidación incumpla.

Infraestructuras de valores

Las **Recomendaciones para Sistemas de Liquidación de Valores- CPSS-IOSCO- Noviembre 2001** (Recomendación 4, página 12) establecen requerimientos más generales sin distinguir a las ECC por la complejidad del riesgo de crédito asumida. Así, se recomienda que una ECC debe ser capaz de soportar “situaciones difíciles”, como incumplimientos de uno o más participantes, y que la exposición a los riesgos debe estar garantizada, señalándose que la mayoría de las ECC exigen que sus miembros depositen garantías o márgenes para cubrir los efectos de posibles oscilaciones de los mercados sobre posiciones abiertas u operaciones no liquidadas. Asimismo, se indica que las ECC pueden exigir que sus miembros contribuyan a un fondo para solucionar los incumplimientos.

La Recomendación 9 para los SSS establece que un CSD que da crédito intradía a los participantes debe asegurar la liquidación oportuna en caso el participante con la mayor obligación de pago sea incapaz de liquidar.

Recomendación 5 para las ECC establece que una ECC debe mantener recursos líquidos suficientes para cubrir como mínimo el incumplimiento del participante con la mayor exposición crediticia en situaciones de mercado extremas pero verosímiles.

Novedades

Atención a grupos de entidades

Pruebas de stress considerando gran variedad de distintos escenarios posibles

Monitoreo regular de la exposición al riesgo de crédito

Vigilar exposiciones actuales y futuras!

Mayor exigencia en determinados aspectos

Contar con un marco sólido de gestión del riesgo de crédito que identifique fuentes de riesgo y permita hacer su seguimiento regular (diario en algunas circunstancias)

El nuevo principio es más exigente en el sentido que las IMF deben cubrir totalmente sus exposiciones a los riesgos actuales e incluso potenciales con respecto a cada

	<p>participante, con un elevado grado de confianza, mediante garantías y otros recursos equivalentes, lo que podría implicar una elevada demanda de recursos a los participantes. Además, un sistema DNS o un sistema de liquidación de valores DNS en el que no se garantice la liquidación deberá mantener, como mínimo, recursos suficientes para cubrir las exposiciones de los dos participantes y de sus filiales que causen la mayor exposición crediticia agregada en el sistema. Una ECC debe cubrir sus exposiciones actuales y futuras potenciales con cada participante en su totalidad y con un elevado grado de confianza mediante márgenes. En el caso de las ECC que participe en actividades que tengan un perfil de riesgo más complejo o que tenga importancia sistémica en múltiples jurisdicciones se exige que cubran el incumplimiento de los dos participantes y sus filiales con la mayor exposición crediticia agregada. Todos las demás ECC deberán contar con recursos suficientes para cubrir el incumplimiento del participante y sus filiales que puedan causar la mayor exposición crediticia a la ECC en condiciones de mercado extremas pero verosímiles.</p>
--	---

Implicaciones	
Para Infraestructuras	<ul style="list-style-type: none"> • Realizar pruebas de tensión y construir escenarios. • Podría implicar una elevada demanda de recursos a los participantes sin tomar en cuenta factores mitigantes que podrían existir en algunas jurisdicciones, como son altos niveles recursos depositados en moneda local y extranjeras en cuentas en el banco central como resultado de elevados requerimientos de encaje o tenencias de valores del gobierno y del banco central. • Disponer de un marco de gestión de riesgo de crédito y monitorizar la exposición al riesgo de la IMF (diariamente en algunos casos) • Contar con recursos/mecanismos para afrontar cualquier pérdida que pueda surgir (incluyendo pérdidas imprevistas derivadas de la materialización de un evento de riesgo de crédito)
Para autoridades	<ul style="list-style-type: none"> • Que tomen en cuenta dichos factores mitigantes y que monitoreen posibles cambios de magnitud de esos contextos especiales. • Dar pautas para indicar qué escenarios “extremos, pero plausibles” se deben considerar por una IMF para realizar sus pruebas de stress • Decidir cuáles de la ECC de su jurisdicción alanza la categoría de sistémicamente importante o realiza procesos con un perfil de riesgo más complejo.

Posibles acciones
<p>A NIVEL REGIONAL</p> <ul style="list-style-type: none"> • Intercambio permanente de información y experiencias entre miembros del GTSP-ALC sobre temas específicos identificados por los miembros, a través de reuniones virtuales o un foro electrónico (<u>Acción aplicable de forma global para los Principios 4, 5, 6 y 7</u>)

Análisis PRINCIPIO 5

Autor: *Félix Germaná Matta (Banco Central de Reserva del Perú)*

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.	
C 1	<i>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.</i>
C 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>
C 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>
C4	<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>
C5	<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>
C6	<i>Una FMI deberá utilizar un sistema de gestión de garantías que esté bien diseñado y que sea operativamente flexible</i>

RESUMEN del PRINCIPIO

- Las garantías deben ser de bajo riesgo de crédito, de liquidez y de mercado.
- Una IMF deberá valorar su garantía a precios de mercado, como mínimo, diariamente.
- Una IMF deberá en lo posible establecer recortes estables y conservadores en las garantías que se calibren para incluir periodos adversos en el mercado.
- Se puede evitar la elevada concentración de tenencias fijando límites de concentración o imponiendo cargos por concentración. Si una IMF acepta garantías transfronterizas (o extranjeras), deberá identificar y mitigar los riesgos adicionales asociados a su uso y garantizar que se pueden utilizar en el momento oportuno.

	SdP	CSD	SSS	CCP	TR
Aplicable a	✓		✓	✓	

Análisis comparado

Criterios usados Sistemas de pago

anteriormente	<p>Principio Básico V, referido a los fondos común de garantías que los sistemas de liquidación multilateral neta pueden exigir a fin de asegurar la liquidación diaria en situaciones adversas. Este principio establece que las garantías en el fondo común deben valorarse con frecuencia (por lo menos diariamente). Se señala que a menudo podría ser adecuado aplicar a estas valoraciones un recorte para ajustar su valor al riesgo de mercado (página 36). De otro lado, los factores relevantes para aceptar a los valores como garantías, son el riesgo de crédito del emisor y el riesgo de liquidez y del mercado de los valores.</p> <p><u>Infraestructuras de valores</u></p> <p>Recomendación 4.4.6 de las Recomendaciones para las ECC establece que una ECC debe generalmente limitar los activos aceptados como márgenes a los de liquidez elevada. A menudo puede ser apropiado la aplicación de recortes a los precios de mercado que reflejen el potencial para reducciones en su valor.</p> <p>Recomendación 4.5.9 de las Recomendaciones para las ECC que los recortes aplicados deben reflejar la volatilidad potencial de los precios de mercado por motivo de los riesgos de precio, crédito y liquidez.</p>
----------------------	---

Novedades	<ul style="list-style-type: none"> • Se exige una mayor calidad a los activos admisibles en garantía y revisar regularmente la valoración de los activos admitidos • Mayor énfasis en la valoración prudente de los activos depositados en garantía • Hay que procurar evitar la concentración de activos emitidos por el mismo emisor (grupo) o admitir valores emitidos por el propio gestor de la IMF (o compañías ligadas) • En caso de uso de activos extranjeros como colateral, especial énfasis en mitigar riesgos de su uso y procurar su rápida materialización en caso necesario • Evitar ajustes pro-cíclicos
Mayor exigencia en determinados aspectos	<p>Una IMF que requiere garantías para el manejo del riesgo de crédito debe aceptar garantías con bajos riesgos de crédito, liquidez y de mercado. Asimismo, una IMF debe aplicar y exigir recortes y límites de concentración adecuadamente conservadores.</p>

Implicaciones	
Para Infraestructuras	<ul style="list-style-type: none"> • Desarrollar una política/estrategia de admisión de activos y la correspondiente política de revisión de la valoración/calidad de esos activos • En algunos casos es posible que las IMF mantienen rutinariamente valores de riesgo mínimo de crédito, liquidez y de mercado, como son las tenencias de moneda local y extranjera en las cuentas del banco central como valores del gobierno y del mismo banco central. • Realizar pruebas de tensión y construir escenarios.

Para autoridades

- Revisar y autorizar la metodología usada por las IMF para aceptar y valorar colaterales.

Posibles acciones**A NIVEL REGIONAL**

- **Ver acción sugerida en el Principio 4** (aplicable de forma global para los Principios 4, 5, 6 y 7)

Análisis PRINCIPIO 6

Autor: *Félix Germaná Matta (Banco Central de Reserva del Perú)*

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.	
C 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>
C 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>
C 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 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>
C4	<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>
C5	<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>
C6	<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</i>

	<i>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>
C7	Una CCP deberá revisar y validar periódicamente su sistema de márgenes.

RESUMEN del PRINCIPIO

- Una CCP deberá cubrir sus exposiciones crediticias frente a sus participantes con respecto a todos los productos a través de un sistema de márgenes.
- Los márgenes de la CCP deben ser proporcionales con los riesgos crediticios asumidos por la CCP.
- Una CCP debe exigir márgenes iniciales y también debe recaudar márgenes de variaciones al menos diariamente para limitar la acumulación de las exposiciones crediticias, que se basen en valorizaciones de las posiciones de los participantes a precios de mercado.

	SdP	CSD	SSS	CCP	TR
Aplicable a				✓	

Análisis comparado

Crterios usados anteriormente	<p><u>Infraestructuras de valores</u></p> <p>La recomendación 4 de las Recomendaciones para Entidades de Contrapartida Central recomienda que para establecer márgenes, la ECC debe utilizar modelos y parámetros que recojan las características de riesgo de los productos compensados y que sean revisados y comprobados con regularidad. Las exigencias de márgenes deben ser suficientes para cubrir posibles pérdidas durante el intervalo entre la última recaudación de la garantía antes del incumplimiento y la liquidación de posiciones en una coyuntura de mercado normal. Los activos aceptados como márgenes deben limitarse a instrumentos de elevada liquidez y deben aplicarse descuentos a los valores del activo para incorporar posibles pérdidas de valor a lo largo del intervalo que transcurre entre la última valorización y el momento en el que pueda asumirse que se ha producido la liquidación.</p>
--------------------------------------	---

Novedades	
Mayor exigencia en determinados aspectos	Se exige mejorar el cálculo del margen inicial, el mismo que debe cubrir las potenciales exposiciones futuras de una ECC. En el caso de una ECC que calcule los márgenes a nivel de cartera, ese requisito se aplicará a la distribución de la exposición futura de cada cartera). Hay también mayores precisiones para el monitoreo del modelo usado: una ECC debe analizar y vigilar el desempeño del 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. Además, una ECC debe evaluar periódicamente las propiedades teóricas y empíricas de su modelo de márgenes para todos los productos que compense.
--	--

Implicaciones	
Para Infraestructuras	<ul style="list-style-type: none"> • El elevado requerimiento de garantías que exigiría una ECC a sus participantes podría hacer que sea impráctico crear ECC en jurisdicciones con mercados de reducido tamaño y de poco desarrollo. • Diseñar una política de márgenes de acuerdo a los criterios tan demandantes que exige este Principio y hacer las revisiones correspondientes
Para autoridades	<ul style="list-style-type: none"> • Verificar la bondad de los precios usados para la aplicación de márgenes • Conocimiento y revisión de los modelos de las ECC. • Establecer procedimientos de certificación de los modelos o de validación de las revisiones periódicas.

Posibles acciones	
A NIVEL REGIONAL	
<ul style="list-style-type: none"> • Ver acción sugerida en el Principio 4 (aplicable de forma global para los Principios 4, 5, 6 y 7) 	

Análisis PRINCIPIO 7

Autor: *Félix Germaná Matta (Banco Central de Reserva del Perú)*

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.	
C 1	<i>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</i>
C 2	<i>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.</i>
C 3	<i>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.</i>
C4	<i>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.</i>
C5	<i>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</i>

	<i>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.</i>
C6	<i>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.</i>
C7	<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>
C8	<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>
C9	<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.</i> <i>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</i>

	<i>al respecto.</i>
C10	<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>

RESUMEN del PRINCIPIO

- Para la gestión eficaz del riesgo de liquidez una IMF debe, entre otros, mantener recursos líquidos suficientes en todas las divisas pertinentes para poder efectuar liquidaciones el mismo día con un elevado grado de confianza bajo una amplia gama de posibles escenarios de tensión, incluido el incumplimiento del participante y sus filiales que puedan llegar a causar la mayor obligación de liquidez agregada para la IMF.
- Una CCP que participe en actividades que tengan un perfil de riesgo especialmente complejo o que tenga una importancia sistémica en múltiples jurisdicciones deberá considerar mantener recursos de liquidez suficientes para cubrir una gama más amplia de escenarios posibles que incluyan 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 muy adversos pero verosímiles.
- La IMF debe tener una política adecuada de gestión del riesgo de liquidez que incluya herramientas para identificar, medir y controlar la liquidación (fondos necesarios y uso de liquidez intradía) y mecanismos para permitir la liquidación mismo día (evitando *unwinding*). Debe ser verificada con stress testing
- Los sistemas netos deben tener recursos líquidos suficientes para asegurar la liquidación aun en caso de fallo del participante (y sus filiales) con mayor posición deudora; en cualquier escenario posible!
- Esta exigencia se extiende al fallo de los DOS participantes (y sus filiales) con mayor posición deudora neta para ECC
- Los activos susceptibles de ser usados para obtener esa liquidez necesaria son: efectivo (en banco central o bancos comerciales de solvencia); swaps, repos o líneas de crédito garantizados; garantías o inversiones rápida y fácilmente convertibles en efectivo (aun en condiciones adversas). Si una IMF tiene acceso a liquidez intradía (colateralizada) en el banco central, podrá computar ese importe como liquidez. Se da preferencia a activos/servicios de banco central
- Se podrán usar otros activos siempre que, como con el resto de activos, sean fácilmente convertibles (vendidas o usadas como colateral) aun en condiciones extremas
- Los proveedores de esa liquidez deben conocer y gestionar el riesgo de liquidez

	SdP	CSD	SSS	CCP	TR
Aplicable a	✓		✓	✓	

Análisis comparado

Criterios usados anteriormente	<p><u>Sistemas de pago</u></p> <p>Principio Básico III establece herramientas generales (tanto para la gestión del riesgo de crédito y de liquidez), como son sistemas de información completa y oportuna para los participantes, así como el seguimiento oportuno por parte del operador del sistema.</p> <p>Para la gestión del riesgo de liquidez, se recomienda el uso de sistemas de administración de colas, la provisión de liquidez intradía y orientaciones para favorecer la fluidez en los pagos a través del sistema.</p> <p>Principio Básico V exige que los sistemas que realicen neteos multilaterales deberán, como mínimo, ser capaces de asegurar la finalización puntual de las liquidaciones diarias en el caso de que el participante con la mayor obligación de liquidación incumpla.</p> <p><u>Infraestructuras de valores</u></p> <p>Recomendación 5 para las ECC: una ECC debe como mínimo mantener recursos financieros suficientes para cubrir el incumplimiento del participante con el que tiene la mayor exposición crediticia en condiciones de mercado extremas pero verosímiles.</p>
---------------------------------------	--

Novedades	<p>Entidad propia como Principio separado</p> <p>Exigencia de cobertura de la liquidación del participante con mayor posición deudora que incluye a sus filiales!</p> <p>Para ECC se extiende la cobertura a la posición de los dos participantes (más filiales) con mayor posición deudora</p> <p>Necesidad de realizar stress testing</p>
------------------	---

Mayor exigencia en determinados aspectos	<p>El Principio 7 de los nuevos principios aplicables establece una exigencia claramente mayor al de los Principios Básicos, al exigir que una IMF mantenga recursos líquidos suficientes en todas las divisas pertinentes 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.</p>
---	---

Implicaciones

Para Infraestructuras	<ul style="list-style-type: none"> Los nuevos requerimientos de liquidez a que estarían sujetas las IMF podría no estar tomando en cuenta la elevada liquidez que las IMF podrían tener en algunas jurisdicciones como consecuencia de elevados niveles de encaje requeridos por el Banco Central, ni las tenencias significativas por parte de las entidades financieras de depósitos emitidas por el Banco Central y el gobierno.
------------------------------	--

	<ul style="list-style-type: none"> • Desarrollar un marco de gestión del riesgo de liquidez (con herramientas para medir la liquidación y el uso de la liquidez intradía) • Realizar pruebas de estrés y construir escenarios (determinar montos de liquidez requeridos). • Establecer reglas y procedimientos para cubrir faltas de liquidez imprevistas y para reponer recursos de liquidez utilizados en momentos de tensión. • Establecer un régimen de incentivos para promover las liquidaciones puntuales (evitar retrasos, reproceso)
Para autoridades	<ul style="list-style-type: none"> • Verificar la bondad de ese marco de gestión del riesgo de liquidez y la calidad de los activos líquidos mantenidos

Posibles acciones	
A NIVEL REGIONAL	
<ul style="list-style-type: none"> • Ver acción sugerida en el Principio 4 (aplicable de forma global para los Principios 4, 5, 6 y 7) 	

Análisis PRINCIPIO 8

Autora: *María Epifanía Rodríguez (Banco Central del Paraguay)*

PRINCIPIO 8: Firmeza de Liquidación	
<i>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.</i>	
C 1	<i>Las reglas y procedimientos de una FMI deberá definir claramente el momento en el cual la liquidación sea definitiva.</i>
C2	<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>
C3	<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>

RESUMEN del PRINCIPIO

- Este Principio busca mantener reglas precisas sobre la liquidación definitiva de órdenes de pagos y liquidación de valores que es esencial para el correcto funcionamiento de los mercados de pagos y valores.
- 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. Exige establecer claramente que la fecha valor de liquidación, es el día en el que vence el pago, la instrucción de transferencia u otra obligación y los fondos y valores asociados estar a disposición del participante receptor. Este principio tiene relación con el principio 1 sobre la base jurídica, el Principio 4 sobre el riesgo de crédito, el principio 7 sobre el riesgo de liquidez y otros principios pertinentes.
- Este principio no va dirigido a eliminar fallos en la entrega en las operaciones con valores, sin embargo enfatiza que una FMI deberá tomar medidas para mitigar tanto los riesgos como las consecuencias de dichos fallos en la entrega de valores.
- Establece que 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. La prohibición del 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.
- Fomenta el uso de las reglas para establecer claramente que la aplicación de cambios en el horario de operación es un mecanismo excepcional y requiere una justificación específica.

	SdP	CSD	SSS	CCP	TR
Aplicable a	✓		✓	✓	

Análisis comparado	
Criterios usados anteriormente	<p>Sistemas de pago</p> <p>El Principio Básico IV (pagina 32 y siguientes) aborda el tema de la liquidación en firme de pagos realizados a través de un sistema de pagos de importancia sistémica.</p> <p>La celeridad de la liquidación en firme en la fecha valor conlleva: claridad en las reglas y procedimientos del sistema que establecen que un pago aceptado por el sistema para su liquidación no puede retirarse del proceso de liquidación; un momento claramente definido y legalmente efectivo para la liquidación en firme; garantías de que el intervalo entre la aceptación por parte del sistema de un pago y la liquidación en firme del mismo nunca se prolonga hasta el día siguiente y, si es posible, que es mucho menor; cumplimiento estricto de las horas de operación y los procesos de liquidación.</p> <p>Infraestructuras de valores:</p> <p>En el mismo sentido la Recomendación 8 de la RSSS (pág. 16 y siguiente) establece que la firmeza en la liquidación no debe tener lugar más tarde del final del día de la liquidación. Para reducir los riesgos hay que lograr que la liquidación sea firme de manera intra diaria o en tiempo real. Independientemente del enfoque que se adopte, es fundamental que el sistema aclare a sus participantes el momento en que la transferencia se convierte en firme, Además, debe prohibir la revocación unilateral de instrucciones de transferencia no liquidadas al final del día de liquidación.</p>
Novedades	<ul style="list-style-type: none"> • Este principio es aplicado a todos los Sistemas de pago que revisten importancia sistémica, los, los SSS las CCP y. La definición de un sistema de pagos de importancia sistémica se deja a la interpretación de cada jurisdicción/autoridad y solo se dan pautas generales. • Establece que 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 liquidación definitiva, a nivel de sistemas del país y transfronterizos • Se invita a las IMF a considerar la adopción de liquidación bruta en tiempo real, ampliar el número de ciclos de liquidación o anticipar el momento de liquidación • Se insta a la IMF a animar a sus participantes a remitir sus operaciones sin dilación.
Mayor exigencia en determinados aspectos	<ul style="list-style-type: none"> • De cómo garantiza la FMI que la liquidación definitiva no tiene lugar después de la fecha valor prevista. • Mecanismos que deben utilizarse si un participante no dispone de suficientes fondos o valores en el momento de la liquidación • En cuanto a definir en qué circunstancias puede aún revocarse una instrucción u obligación aceptada a liquidación por el sistema y cómo puede revocarse un pago o instrucción de transferencia, y quien puede revocar pagos o instrucciones de transferencia pendientes de liquidar.
Implicaciones	
Para Infraestructuras	<ul style="list-style-type: none"> • Requiere que las IMF se adecuen a las nuevas exigencias para completar la liquidación definitiva a más tardar al final de la fecha valor establecida. • Deben garantizar que la firmeza de la liquidación de la IMF no es incompatible con las normas de otras jurisdicciones (sistemas multi-país) u otras IMF (en el caso de interdependencias de sistemas); para ello deberán contar con un dictamen jurídico que establezca el momento de firmeza de la

	<p>liquidación</p> <ul style="list-style-type: none"> • Considerar la posibilidad de adoptar liquidación bruta en tiempo real, a contar con más ciclos de liquidación o anticipar el momento de liquidación, sopesando cuidadosamente las implicaciones de ello.
Para autoridades	<ul style="list-style-type: none"> • En línea con el Principio 1 (Base jurídica), las autoridades deberían procurar que la normativa establezca claramente la definición e implicaciones de los momentos de aceptación, irrevocabilidad y firmeza y su aplicación de forma consistente entre sistemas y jurisdicciones.

Posibles acciones	
A NIVEL NACIONAL	
	<ul style="list-style-type: none"> • Emisión de normas claras sobre el día de negocio y su liquidación y el control de las mismas.

Análisis PRINCIPIO 9

Autora: *María Epifanía Rodríguez (Banco Central del Paraguay)*

PRINCIPIO 9: Liquidaciones de Dinero	
<i>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.</i>	
C 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>
C2	<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 liquidez.</i>
C3	<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>
C4	<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>
C5	<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>

RESUMEN del PRINCIPIO

- Establece que una FMI deberá realizar sus liquidaciones monetarias de todo tipo (liquidación de obligaciones, aportaciones de fondos, recolección/distribución de márgenes) **en dinero del banco central** cuando sea posible y estos recursos estén disponibles.
- En caso de no utilizarse dinero del banco central (a veces no será posible y otras no será conveniente), la FMI deberá minimizar y vigilar estrictamente el riesgo de crédito y de liquidez derivado del uso de **dinero de bancos comerciales**, siempre sujetos a una reglamentación y supervisión bancaria eficaz, limitando tanto su probabilidad de exposición a través del uso de múltiples bancos liquidadores comerciales, solventes.
- 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.
- También se contempla la posibilidad de que la liquidación pueda tener lugar **en la propia IMF** (en cuentas abiertas a nombre de los participantes). En tal caso la IMF debe contar también con

sólidos mecanismos de control de los riesgos de crédito y liquidez. Para ello el principio apunta la posibilidad de que una FMI podría minimizar estos riesgos limitando sus actividades y sus operaciones a procesos de liquidación y compensación y a procesos estrechamente relacionados u obteniendo licencia de entidad financiera especial (supervisada) y limitar los servicios de liquidación a sus participantes exclusivamente. 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 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. (Véase también el Principio 1 sobre la base jurídica y el Principio 8 sobre la firmeza en la liquidación). Los acuerdos legales de una FMI con cualquiera de los bancos liquidadores deberán establecer claramente las transferencias en los libros de cada uno de los bancos liquidadores como mínimo antes de que finalice la jornada a fin de permitir a la FMI y a sus participantes que gestionen los riesgos de crédito y de liquidez.

	SdP	CSD	SSS	CCP	TR
Aplicable a	✓		✓	✓	

Análisis comparado

Crterios usados anteriormente

Sistemas de pago

El Principio Básico VI (pág. 39 y siguientes) prescribe la liquidación en dinero de banco central y, alternativamente, el uso de un activo que implique riesgos de crédito y liquidez nulos o mínimos (valorando la solvencia del emisor, la facilidad de materialización/conversión, el tamaño y la duración de la tenencia de ese activo de liquidación y la existencia de controles de riesgo); con ello se procura eliminar o minimizar el riesgo financiero asociado al uso de un determinado activo para liquidar pagos realizados a través de un sistema de pagos de importancia sistémica, abordando además los problemas que se generan cuando se procesan pagos en una moneda distinta a la del país en donde opera. Si bien se menciona en forma específica todos los riesgos que conlleva la liquidación en Bancos Comerciales, la misma solo se refiere a Sistemas de Pago de Importancia Sistémica.

Infraestructuras de valores

- En el mismo sentido y con la misma lógica, el principio 10 del RSSS establece que los activos que se utilizan para liquidar las obligaciones finales de pago que surgen de las operaciones con valores deben tener poco o ningún riesgo de crédito o de liquidez. Si no se utiliza el dinero del banco central, deben tomarse las medidas necesarias para proteger a los CDV de las posibles pérdidas.
- Esta Recomendación no pretende dar a entender que todos los miembros de una CDV deben tener acceso a cuentas en el banco central.
- Tanto en el modelo de banco central como en el de banco privado, es fundamental el momento en el que se considera firme la transferencia de fondos hacia la cuenta o cuentas de la ECC.
- Recomendación 9 de la RCCP (pág. 39 y siguientes) establece que la legislación vigente en cada jurisdicción ha de avalar las disposiciones de los esquemas jurídicos que mantiene la ECC con sus bancos liquidadores referentes a la firmeza de las operaciones. Por último, la ECC deberá confirmar que la transferencia de fondos es efectiva en el momento y forma exigida.

Novedades

- Conceptualización de los criterios que utilizan las FMI para la selección de sus bancos liquidadores.
- Enfatiza en que una FMI debe contar con mecanismos que permitan el seguimiento del cumplimiento de la reglamentación y supervisión, solvencia, capitalización, acceso a liquidez y fiabilidad operativa por los bancos

	<p>liquidadores</p> <ul style="list-style-type: none"> • Se contempla la posibilidad de liquidación en los propios libros de la IMF, exigiendo en tal caso la existencia de mecanismos de control de riesgos.
Mayor exigencia en determinados aspectos	<ul style="list-style-type: none"> • Puntualiza con mayor exigencia que el mecanismo deberá proporcionar liquidación definitiva en tiempo real o intradía en los momentos en los que una FMI desee efectuar la Liquidación monetaria. • Cómo vigila y gestiona la FMI la concentración de exposiciones crediticias y de liquidez frente a estos bancos, como evalúa la FMI las pérdidas y presiones de liquidez a las que tanto ella como sus participantes quedarían expuestos en caso de quiebra de su mayor banco liquidador.

Implicaciones	
Para Infraestructuras	<ul style="list-style-type: none"> • Una FMI deberá contar con mecanismos para vigilar el cumplimiento, por parte de sus bancos liquidadores comerciales, de las normativas de solvencia, capitalización, acceso a liquidez y fiabilidad operativa. • 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. Esto parece complejo y costoso de operacionalizar. • Una FMI deberá controlar que los acuerdos legales con los bancos liquidadores garanticen que las liquidaciones son firmes una vez realizadas y que los fondos son transferibles tan pronto como sea posible y, como mínimo, antes del final del día.
Para autoridades	<ul style="list-style-type: none"> • Las autoridades deberían considerar la posibilidad de hacer pública su preferencia de que la liquidación de la IMF tenga lugar en dinero de banco central; alternativamente, en caso de que ello no fuera posible/deseable, las autoridades deberían establecer los criterios y condiciones que deberían darse para aceptar la liquidación en dinero de banco comercial (por ejemplo, un mínimo nivel de supervisión del banco liquidador que permita evaluar su solvencia, capitalización, fiabilidad operativa, acceso a liquidez,...) • Verificar especialmente los mecanismos de control de los riesgos de crédito y liquidez con que cuenta una IMF que liquide en sus propios libros.

Posibles acciones
<p>A NIVEL NACIONAL</p> <ul style="list-style-type: none"> • Establecer directrices sobre la preferencia de liquidación en dinero de banco central y, en caso de que no fuera deseable o posible, dar pautas sobre los criterios para admitir la liquidación en dinero de banco comercial (supervisión mínima, solvencia, acceso a liquidez, ...)

Análisis PRINCIPIO 10

Autora: *María Epifanía Rodríguez (Banco Central del Paraguay)*

PRINCIPIO 10: Entregas Físicas	
<i>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.</i>	
C 1	<i>Las reglas de una FMI deberán establecer claramente sus obligaciones con respecto a la entrega de instrumentos físicos o materias primas.</i>
C2	<i>Una FMI deberá identificar, vigilar y gestionar los riesgos y costes asociados al almacenamiento y entrega de instrumentos físicos o materias primas.</i>

RESUMEN del PRINCIPIO

- Este principio busca establecer claramente las obligaciones de una FMI con respecto a la entrega de instrumentos físicos o materias primas, estableciendo que la IMF deberá identificar, vigilar y gestionar los riesgos asociados a tales entregas físicas, las clases de activos que acepta la FMI bajo la modalidad de entrega física, así como sus obligaciones y responsabilidades con respecto a la entrega de instrumentos físicos o materias primas; también se requiere su divulgación para su entendimiento por los participantes.
- Con qué procesos, procedimientos y controles cuenta la FMI para vigilar y gestionar los riesgos y costes asociados al almacenamiento y entrega de instrumentos físicos o materias primas, cómo y cuándo puede hacerlo y cuáles son las reglas y procedimientos asociados.
- Busca establecer claridad en las reglas y en los acuerdos relacionados con las obligaciones legales relativas a la entrega y cómo vigila la FMI las preferencias sobre entrega de sus participantes y, si cuenta con los recursos y sistemas necesarios para poder cumplir sus obligaciones de entrega física.
- 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).

	SdP	CSD	SSS	CCP	TR
Aplicable a		✓	✓	✓	

Análisis comparado

Criterios usados anteriormente	<p>Sistemas de pago: N.A.</p> <p>Infraestructuras de valores</p> <p>La Recomendación 10 sobre entrega física en la página 42 y siguientes, establece que las ECC han de definir con claridad cuáles son sus obligaciones con respecto a la entrega física de activos, debiendo identificar y gestionar los riesgos que se desprenden de dichas obligaciones y en especial el operacional. Al determinar el cumplimiento de esta recomendación, las ECC deben prestar atención a los mecanismos de entrega para los productos que suelen negociarse en mayor medida.</p>
Novedades	<ul style="list-style-type: none"> • Una FMI deberá contar con las políticas y procedimientos laborales

	<p>apropiados para el personal que manipule los activos físicos.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Programa de capacitación adecuado y una comprobación apropiada de los antecedentes profesionales del personal. • Obligación de Contratación de un seguro y la realización de inspecciones aleatorias en las instalaciones de almacenamiento para mitigar sus riesgos de almacenamiento y entrega.
Mayor exigencia en determinados aspectos	<ul style="list-style-type: none"> • Mecanismo de divulgación para su entendimiento por los participantes con respecto a la entrega de instrumentos físicos o materias primas.

Implicaciones

Para Infraestructuras	<ul style="list-style-type: none"> • Se establece con más precisión la evaluación que debe realizar una FMI sobre la clase de activos que acepta, y cómo determina sus obligaciones y responsabilidades con respecto a la entrega de instrumentos físicos o materias primas y cómo se determinan y documentan esas responsabilidades. • Se enfatiza en los procesos, procedimientos y controles con que cuenta la FMI para vigilar y gestionar los riesgos y costes asociados al almacenamiento y entrega de instrumentos físicos o materias primas que hayan sido identificados y costes asociados al almacenamiento y entrega de instrumentos físicos o materias primas que hayan sido identificados. • Contar con mecanismos de capacitación del personal encargado de la manipulación de los bienes físicos (que deben ser distintos de los encargados de la operativa de la IMF). • Establecer criterios para elaborar el contenido del Principio • Elaboración por la FMI de sólidos sistemas de control y de gestión para identificar, vigilar y gestionar los riesgos generales de negocio y en especial el operativo para gestionar la entrega física. • Establecer mecanismo que incluyen las pérdidas derivadas de una ejecución deficiente de la entrega física de activos excesivamente altos o imprevistos. • Sistemas de control para vigilar que sus participantes y cuentan con los recursos y sistemas necesarios para poder cumplir sus obligaciones de entrega física.
Para autoridades	

Posibles acciones

A NIVEL REGIONAL	<ul style="list-style-type: none"> • Identificación de IMF que usan entregas físicas en la región para decidir sobre la conveniencia de elaborar pautas comunes para abordar este aspecto.
-------------------------	--

Análisis PRINCIPIO 11

Autora: *Narcisa Vásconez (Banco Central del Ecuador)*

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.	
C 1	<i>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.</i>
C2	<i>Un CSD deberá prohibir los sobregiros y los saldos deudores en las cuentas de valores.</i>
C3	<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>
C4	<i>Un CSD deberá proteger los activos frente al riesgo de custodia a través de reglas y procedimientos coherentes con su marco jurídico.</i>
C5	<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>
C6	<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>

RESUMEN del PRINCIPIO

- Dado que la protección de los derechos de los emisores y titulares de valores es esencial para el correcto funcionamiento de un mercado de valores, el principio establece la necesidad de que un CSD cuente con prácticas contables sólidas, controles adecuados y auditorías integrales para verificar que sus registros son precisos, exista segregación de los valores por participantes y se mitiguen los riesgos de custodia y de otras actividades en las que incurriere.
- Se prohíbe la creación de valores con base en sobregiros para no afectar la integridad de la emisión de valores.
- Incentiva la inmovilización y desmaterialización de valores (en la medida en que las leyes lo permitan) a fin de mejorar la eficiencia y la reducción del riesgo de errores, retrasos en el

procesamiento, riesgo de destrucción o robo de certificados; y, la creación de macro títulos.

	SdP	CSD	SSS	CCP	TR
Aplicable a		✓			

Análisis comparado

Crterios usados anteriormente

Sistemas de pago

Infraestructuras de valores

En las **Recomendaciones para los Sistemas de Liquidación de Valores (RSSS 6**, pág. 14), donde se indica que “*los valores deben estar inmovilizados o desmaterializados y deben ser transferidos por medio de anotaciones en cuenta en CDVs en la medida de lo posible*”, se incentiva la inmovilización o desmaterialización de valores, para mejorar la eficiencia de la liquidación, fomentar el desarrollo de los mercados y facilitar la entrega contra pago; hace hincapié en la necesidad de contar con un sistema de gobierno corporativo efectivo para evitar un comportamiento monopolístico por parte de la CDV. En el mismo documento, el **RSSS 11**, pág. 11, que hace relación a la Fiabilidad Operativa, indica que las fuentes de riesgo operativo que surgen del proceso de compensación y liquidación deben ser identificadas y minimizadas mediante el desarrollo de sistemas, controles y procedimientos adecuados. Los sistemas deben ser fiables y seguros y deben tener la capacidad adecuada para poder procesar un mayor volumen de transacciones. Deben establecerse planes de contingencia y sistemas de respaldo que permitan la oportuna recuperación de las operaciones y la finalización del proceso de liquidación. De su parte el **RSSS 12**, pág. 20, insiste sobre la importancia de la protección de los valores de los clientes mediante prácticas contables y procedimientos de custodia, principalmente ante reclamaciones de los acreedores del custodio. Trata específicamente el tema relacionado con un custodio internacional, indicando que éste debe determinar si el marco legal en las jurisdicciones de cada uno de sus subcustodios locales tiene mecanismos apropiados para proteger los activos de los clientes.

Novedades

El RSSS 11 de la Fiabilidad Operativa ha sido incluido de manera exhaustiva en el Principio 17 Riesgo Operacional, aplicable por todas las FMI.

Mayor exigencia en determinados aspectos

No se presenta una mayor exigencia en el Principio con relación a los estándares anteriores.

Implicaciones

Para Infraestructuras

- Aceptar única y exclusivamente títulos valores desmaterializados o inmovilizados.
- Contar con sistemas automatizados de anotaciones en cuenta con esquemas de entrega contra pago.

	<ul style="list-style-type: none"> • Establecer reglas y procedimientos para garantizar la integridad de las emisiones de títulos valores, su salvaguarda y transferencia. • Establecer un sólido marco para la administración de riesgos derivados del proceso de salvaguarda y transferencia de títulos valores. • Acortar los períodos de liquidación. • Entregar estados de cuenta a sus clientes. • Crea la necesidad de automatización para evitar sobregiros (descubiertos) y los saldos deudores en las cuentas de valores. • Las FMI deben mantener indicadores sobre el avance en la desmaterialización e inmovilización de los títulos a su cargo y, en la medida de lo posible, fomentarlos. • Se debe contar con procedimientos para proteger los activos frente al riesgo de custodia, coherentes con el marco jurídico. (Principio 16). • Debe definir herramientas para gestionar los riesgos de otras actividades que asuma. (Principio 3).
Para autoridades	<ul style="list-style-type: none"> • Los supervisores debería efectuar las revisiones de cumplimiento de las auditorías fijando períodos, que no sólo sean anuales. • Evaluar el grado de la desmaterialización e inmovilización de los títulos y promover los cambios necesarios (legales, operativos, entre otros) y las medidas adecuadas para fomentar su total implantación. • Establecer un marco de cooperación con las autoridades responsables de regular el funcionamiento del mercado de valores.

Posibles acciones	
N.A.	

Análisis PRINCIPIO 12

Autora: **Narcisa Vásquez (Banco Central del Ecuador)**

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.

C 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.*

RESUMEN del PRINCIPIO

- El principio requiere la firmeza simultánea de ambas liquidaciones para evitar el riesgo de principal (pero también de liquidez o reposición) derivado de que se liquide una obligación sin que la otra se haya liquidado. Una FMI debe eliminar o mitigar el riesgo usando un mecanismo de liquidación de tipo DvP, DvD, o PvP, aún cuando estos mecanismos no eliminan el riesgo de incumplimiento de un participante que puede originar problemas de tipo sistémico.
- El mecanismo de liquidación DvP debe usarse en los mercados primarios y secundarios.
- La liquidación definitiva de dos obligaciones vinculadas se puede efectuar en términos brutos o netos, pero independientemente del tipo de liquidación, el marco jurídico, contractual, técnico y de gestión de riesgos deberá garantizar que la liquidación de una obligación sea definitiva sólo si la liquidación de la obligación vinculada también es definitiva.
- La liquidación DvP, DvD o PvP se puede realizar a través de diferentes mecanismos temporales. En estricto sentido este tipo de liquidaciones no requiere la liquidación simultánea de sus obligaciones, sino que puede haber varias etapas, en cuyo caso se debe contar con mecanismos de bloqueo que garanticen el uso de los fondos exclusivamente en la operación prevista. Lo importante es minimizar el período de tiempo transcurrido en la ejecución de todas las etapas.

	SdP	CSD	SSS	CCP	TR
Aplicable a	✓		✓	✓	

Análisis comparado

Crterios usados anteriormente

Sistemas de pago

Entidad propia como nuevo principio, si bien los aspectos reflejados en él ya se venían recogiendo en los Core Principles III (Gestión de riesgos financieros), IV (Pronta liquidación final) y V (Liquidación en sistemas multilaterales netos).

Infraestructuras de valores

En las **Recomendaciones para los Sistemas de Liquidación de Valores (RSSS 7,**

	<p>pág 15), en la que se indica que “<i>las CDVs deben eliminar el riesgo de principal vinculando las transferencias de valores a las transferencias de fondos de tal manera que se logre la entrega contra pago</i>”, mencionan que los procedimientos de entrega contra pago no eliminan el riesgo de incumplimiento que puede originar problemas de tipo sistémico. Indica que si la FMI logra la entrega contra pago, permite a los participantes ofrecer a sus propios clientes este servicio. Menciona que los mecanismos DvP, DvD y PVP pueden lograrse aún cuando si los valores y /o fondos se liquidan de forma bruta o neta o la condición de firmeza es en tiempo real, intradía o al final del día. Lo esencial es que los marcos técnico, legal y contractual aseguren que la transferencia es firme si la transferencia de fondos correspondiente es firme. Establece que la entrega contra pago puede lograrse para la emisión y amortización de valores como para las operaciones en los mercados secundarios. Igualmente, establece que es posible efectuar el mecanismo de entrega contra pago en etapas. Indica que los enlaces transfronterizos entre FMIs pueden diseñarse para que permiten la entrega contra pago en operaciones transfronterizas entre participantes de las FMIs vinculadas. En las Recomendaciones para Entidades de Contrapartida Central (RCCP 10, pág 42 en adelante) sobre Entrega Física se indica que “<i>Las ECC han de definir con claridad cuáles son sus obligaciones con respecto a la entrega física de activos, debiendo identificar y gestionar los riesgos que se desprenden de dichas obligaciones</i>”. Establece que la ECC deberá comunicar con claridad las obligaciones que asume con respecto a la entrega de los instrumentos financieros. La ECC deberá identificar y reducir los riesgos de crédito y liquidez a los que se expone en el proceso de entrega. El riesgo de principal puede eliminarse con la entrega contra pago, sino usa este mecanismo puede usar garantías, prepagos por adelantado. Aún cuando se use la entrega contra pago debe tener una facilidad de liquidez para garantizar la disponibilidad de fondos en caso que el comprador incumpla</p>
--	---

Novedades	<ul style="list-style-type: none"> • El Principio 12 Incorpora los conceptos de DvD (<i>entrega contra entrega</i>) y PvP (<i>pago contra pago</i>), adicional al tipo de liquidación DvP (<i>entrega contra pago</i>) y se aclara su uso • Incorpora al mercado primario para que use el mecanismo de liquidación DvP, mientras que anteriormente se incluía solo al mercado secundario. • Establece que si bien los mecanismos DvD, PVP y DvP puede realizarse por etapas, se debe contar con mecanismos que garanticen la firmeza simultánea de ambas partes y minimizar el tiempo de ejecución de ellas.
Mayor exigencia en determinados aspectos	<p>En el Principio se establece la exigencia de utilizar el mecanismo de liquidación DvP también en los mercados primarios.</p>

Implicaciones	
Para Infraestructuras	<ul style="list-style-type: none"> • Tiene la responsabilidad de eliminar el riesgo de principal o mitigarlo asegurándose de que la liquidación definitiva de una obligación se produce cuando se produce la liquidación definitiva de la otra, es decir, adoptar mecanismos de DvD, DvP o PVP. • Tienen la responsabilidad de minimizar el tiempo transcurrido entre el bloqueo y la liquidación definitiva de las obligaciones vinculadas. • Deben establecer procedimientos que permitan que los activos bloqueados estén protegidos frente a demandas de terceros.
Para autoridades	<ul style="list-style-type: none"> • Velar para que se den las circunstancias (legales, operativas, entre otras) que permitan la firmeza simultánea de ambas obligaciones. • Vigilar la eliminación del riesgo de principal asegurando que la liquidación de una obligación ocurre única y exclusivamente si ocurre la otra, independientemente si la liquidación ocurre de forma bruta o neta. Las autoridades deben promover la utilización de esquemas DvP, PVP, DvD.
Posibles acciones	
N.A.	

Análisis PRINCIPIO 13

Autora: *Narcisa Vásconez (Banco Central del Ecuador)*

PRINCIPIO 13: Reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes	
<i>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.</i>	
C 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>
C 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>
C 3	<i>Una FMI deberá divulgar públicamente los aspectos clave de sus reglas y procedimientos relativos a incumplimientos.</i>
C 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>

RESUMEN del PRINCIPIO

- El Principio busca que la IMF cuente con mecanismos de actuación ante fallos de sus participantes para limitar el impacto de tales fallos, asegurar la liquidación, minimizar pérdidas y dar claridad a los procesos del sistema
- Las reglas y procedimientos deben considerar los incumplimientos operativos y financieros. Deben describir el método a utilizar para identificar un incumplimiento. En caso de declaración discrecional de incumplimiento se debe indicar las personas que harán tal declaración y se debe minimizar cualquier conflicto de interés. Se debe incluir la secuencia probable de las medidas (antes, en el momento y después del incumplimiento) y las funciones y responsabilidades de cada participante. Para desarrollar las reglas y verificarlas se deberá involucrar a todas las partes interesadas. Asimismo es importante divulgar los aspectos esenciales de los mecanismos habilitados para el caso de incumplimiento de un participante.
- Las reglas deben permitir que se use cualquier recurso financiero que la FMI tenga para cubrir pérdidas.
- Se deberá utilizar primero los activos entregados por el participante que haya incurrido en el incumplimiento, excluyéndose las garantías de clientes que estén segregadas.
- Se debe definir las obligaciones de los participantes que no hayan incurrido en un incumplimiento para reponer los recursos financieros.

- Se debe contar con los recursos necesarios para cerrar las posiciones lo más pronto posible y el cierre no deberá ser impedido, suspendido o revertido.
- Las pruebas (como mínimo anuales o ante cambios importantes en la IMF) deberán incluir la implantación de un régimen de disolución para los participantes de una FMI.

	SdP	CSD	SSS	CCP	TR
Aplicable a	✓	✓	✓	✓	

Análisis comparado

Criterios usados anteriormente

Sistemas de pago

Este Principio no contaba con uno similar en los Core Principles

Infraestructuras de valores

En las **Recomendaciones para las Entidades de Contrapartida Central (RCCP 6**, pág 30 en adelante), se indica que *“los procedimientos de las ECC para casos de incumplimiento deberán estar claramente definidos y asegurar que la ECC adopta medidas oportunas para contener las pérdidas y las presiones sobre la liquidez, sin dejar de cumplir por ello con sus obligaciones y haciendo públicos los principales aspectos de dichos procedimientos”*, y en el cuerpo de la Recomendación se indica que las ECC deben identificar las situaciones que considere puedan conducir al incumplimiento y desarrollar planes y procedimientos de alerta temprana, como una mayor vigilancia o la imposición de restricciones sobre un partícipe dado, lo cual no se encuentra especificado en el Principio 13. Hace hincapié en la importancia de la comunicación clara y oportuna con los reguladores, los mercados que utilizan la ECC, otras ECC relacionadas y los sistemas de pago y liquidación que ayude a gestionar sus propios riesgos. También indica que la amplia difusión y comprensión de los procedimientos para incumplimientos puede ayudar a fomentar la confianza en el mercado en caso de que se produzca un importante incumplimiento y a mantener la liquidez del mercado al evitar o minimizar los retiros de fondos.

Novedades

- Salvo para ECC, el principio 13 es novedoso en sí mismo.
- Incorpora la necesidad de efectuar pruebas periódicas de los procedimientos relativos a incumplimientos, involucrando a las partes interesadas, realizándolas al menos anualmente o después de que se produzcan cambios importantes en los procedimientos y sus resultados deben ser compartidos con las autoridades pertinentes.
- A fin de asegurar que el proceso de cierre sea adecuado, el Principio indica la necesidad de que la alta dirección se asegure de que la FMI tiene la capacidad operativa, incluido personal suficiente con la formación adecuada, para implantar los procedimientos conforme al plazo previsto.
- Para el caso específico de ECC, se establece que una CCP podrá hacer uso del personal de otros participantes que no incumplieron para que les ayuden en el proceso de cierre o cobertura de posiciones.

Mayor exigencia

En la realización de al menos una prueba anual de los procedimientos de

en determinados aspectos	incumplimientos, involucrando a las partes interesadas y el contar con personal capacitado.
---------------------------------	---

Implicaciones	
----------------------	--

Para Infraestructuras	<ul style="list-style-type: none"> • Contar con reglas y procedimientos de incumplimiento que consideren: <ul style="list-style-type: none"> - Información clara y precisa y a disposición del público que incluya aspectos relacionados con: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Definición de incumplimiento de un participante (incapacidad de honrar obligaciones producto de problemas operativos, legales y/o financieros). ▪ Reposición de recursos que genere algún incumplimiento, garantizando el cumplimiento de las obligaciones (acciones a ser tomadas por el operador; si son automáticas o discrecionales; cambios potenciales en las prácticas normales de liquidación para asegurar la transferencia de recursos en el tiempo previsto; secuencias probables de acciones; roles, obligaciones y responsabilidades de los involucrados, incluyendo los participantes que no incumplieron; otros mecanismos a ser activados para limitar el impacto del incumplimiento). ▪ Implantación de procedimientos discrecionales (circunstancias específicas, responsable, ámbito y mecanismos de aplicación). - Pruebas y revisiones periódicas. • Cuando se aplique a las CCP este Principio se debe revisar en el contexto del principio sobre segregación y movilidad (Principio 14), así como el relacionado al riesgo de crédito, de liquidez, y sobre divulgación de reglas, procedimientos principales y datos de mercado, entre otros. • Necesidad de conformar recursos financieros para cubrir pérdidas y crear mecanismos de facilidades de liquidez • Establecer un mecanismo de buen gobierno para la actualización de los planes para afrontar un incumplimiento • Desarrollo y aplicación de pruebas periódicas sobre los procedimientos de incumplimientos.
Para autoridades	<ul style="list-style-type: none"> • Revisión de periodicidad de las pruebas, de la realización de pruebas luego de cambios efectuados. • Evaluación de los procedimientos utilizados en las pruebas que garanticen la aplicación de los mismos en caso de incumplimientos.

Posibles acciones

A NIVEL NACIONAL

- Las autoridades nacionales deben promover la claridad en las reglas y procedimientos relacionados con incumplimientos y procurar la existencia de mecanismos para esas situaciones que sean probados regularmente de acuerdo a un esquema preestablecido.

Análisis PRINCIPIO 14

Autora: *Narcisa Vásquez (Banco Central del Ecuador)*

PRINCIPIO 14: Segregación y movilidad	
<i>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.</i>	
C 1	<i>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.</i>
C 2	<i>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.</i>
C 3	<i>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.</i>
C 4	<i>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.</i>

RESUMEN del PRINCIPIO

- La **segregación** (separación de las posiciones y garantías de los clientes de las del propio participante en la CCP) constituye un mecanismo de protección de los clientes ya que, manteniendo y contabilizando de forma separada las posiciones y valores del participante y sus clientes, se reduce el impacto de una potencial insolvencia del participante. La **segregación** de posiciones hace que haya mayor confianza de los clientes en los liquidadores.
- La **movilidad** (posibilidad de transferir posiciones contractuales, fondos o valores de una parte a otra) permite reducir la necesidad de tener que cerrar posiciones aun en momentos de tensión. Reduce los costes y permite a los clientes seguir teniendo acceso a los servicios de la CCP.
- Los mecanismos de segregación y movilidad deben estar respaldados por el marco legal aplicable a la CCP (en cualquier jurisdicción relevante).
- Estos principios cobran relevancia para CCP que compensen posiciones y mantengan garantías que pertenezcan a los clientes de un participante.
- El registro y mantenimiento de las posiciones y garantías de los clientes puede realizarse de forma

individual para cada cliente o globalmente en una cuenta ómnibus; asimismo las aportaciones de márgenes necesarias pueden realizarse de forma bruta (cada cliente su propio margen) o de forma neta, calculándose el margen

- Cuentas individuales y recaudación de márgenes en términos brutos: > mayor flexibilidad, < eficiencia, si bien facilita la movilidad plena sin problemas. Cuenta ómnibus: > eficiencia, si bien presenta problemas potenciales de transferencia rápida y sin problemas de las posiciones de un cliente. Puede exponer además a un cliente al **riesgo de cliente homólogo** (riesgo de que otro cliente del mismo participante incurra en un incumplimiento y genere una pérdida que supere la garantía disponible que respalde las posiciones del cliente que ha incurrido en un incumplimiento, como los recursos disponibles del participante).

	SdP	CSD	SSS	CCP	TR
Aplicable a				✓	

Análisis comparado

Crterios usados anteriormente

Sistemas de pago

Infraestructuras de valores

En las **Recomendaciones para los Sistemas de Liquidación de Valores (RSSS 12**, pág 20 en adelante), se establece que “*Las entidades que mantienen valores en custodia deben utilizar prácticas contables y procedimientos de custodia que protejan plenamente los valores de los clientes. Es esencial que los valores de los clientes estén protegidos ante reclamaciones de los acreedores del custodio*”. Indica que una forma de protección para el cliente en caso de insolvencia de un custodio es la segregación de los valores de los clientes en los libros del custodio y de la CDV. El custodio debe mantener suficientes valores para satisfacer todas las reclamaciones de los clientes y poder identificar fácilmente los valores de un cliente. El marco legal debe garantizar la segregación de los activos de los clientes. Trata específicamente el tema relacionado con un custodio internacional, indicando que éste debe determinar si el marco legal en las jurisdicciones de cada uno de sus subcustodios locales tiene mecanismos apropiados para proteger los activos de los clientes.

Novedades

- Incorpora el concepto de movilidad y las exigencias para que el mismo funcione adecuadamente.
- Establece de manera más detallada el manejo de la segregación de cuentas de clientes, permitiendo que se usen las cuentas individuales y las cuentas ómnibus, especificando sus ventajas y desventajas.
- Especifica el uso de márgenes brutos y netos

Mayor exigencia en determinados aspectos

Establece la necesidad de disponer de una estructura de cuentas para identificar con facilidad las posiciones de clientes de un participante y la segregación de las garantías relacionadas y establecer mecanismos de movilidad adecuados.

Implicaciones

Para

- Este Principio debe revisarse en el contexto del Principio 13 de reglas

Infraestructuras	<p>relativas a incumplimientos de participantes, del Principio 19 de mecanismos de participación con varios niveles, del Principio 23 de divulgación de reglas, procedimientos principales y datos de mercado y otros que proceda.</p> <ul style="list-style-type: none"> • En función del marco jurídico aplicable en la(s) jurisdicción(es) relevantes, la CCP debe decidir cuál es el mecanismo de segregación y movilidad que ofrece los mayores niveles de protección y eficiencia para los clientes. • Deben buscar eficiencia en la protección sobre las posiciones de sus clientes y garantías frente al incumplimiento simultáneo del participante y su cliente. • Tienen la responsabilidad de definir qué legislaciones extranjeras afectan a su capacidad de segregar y transferir posiciones y garantías de sus clientes. • Deben efectuar análisis que les permitan establecer el tipo de cuenta a utilizar (individuales o ómnibus) • Debe evaluar en qué medida quedan expuestas las garantías de un cliente al “riesgo de cliente homólogo”. • Debe establecer mecanismos adecuados de divulgación de sus mecanismos de segregación y movilidad, así como cualquier restricción de estos principios.
Para autoridades	<ul style="list-style-type: none"> • Revisar el marco jurídico de su jurisdicción para promover los cambios oportunos que permitan a la CCP contar con los mecanismos de segregación y movilidad más adecuados. • Cuando se usen las cuentas ómnibus, los participantes deberán contar con procedimientos adecuados para prevenir el lavado de activos en razón de que la CCP no contará con información de los clientes incluidos en dichas cuentas • Verificar que los sistemas de registro permitan la separación de las cuentas de los participantes y de los clientes.

Posibles acciones	
N.A.	

Análisis PRINCIPIO 15

Autor: *Banco Central de Venezuela*

PRINCIPIO 15: <i>Riesgo general de negocio</i>	
<i>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.</i>	
C 1	<i>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.</i>
C2	<i>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.</i>
C3	<i>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.</i>
C4	<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>
C5	<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>

RESUMEN del PRINCIPIO

Aborda el riesgo de negocio y su correcta administración con el objeto de proteger a los participantes y mercados de los problemas financieros y operativos que pueden presentarse en caso de materialización de riesgos y pérdidas potenciales derivadas de la administración y funcionamiento de la propia IMF considerada como empresa.

Se exige que una IMF cuente con recursos suficientes para poder continuar operando en caso de que se materialice el riesgo de negocio o para dejar de operar de forma ordenada (recuperación o liquidación).

Aspectos resaltantes:

- Definición de **riesgo de negocio** (considerando el **plan de negocio** de la IMF).
- **Administración del riesgo del negocio** (identificar, vigilar y gestionar), incluyendo una estrategia empresarial deficiente, flujos de caja negativos o gastos de funcionamiento desorbitados o excesivos.
- **Activos líquidos netos** (patrimonio neto) y **plan de capitalización** requeridos para cubrir déficits originados por la materialización del riesgo de negocio y permitir que la IMF pueda continuar con la actividad o para dejar de operar de forma ordenada.
- **Plan de recuperación o liquidación** de la IMF para lo que se contará con activos netos (de calidad y suficientemente líquidos) para permitir continuar su actividad (al menos 6 meses), incluso en situaciones adversas.

	SdP	CSD	SSS	CCP	TR
Aplicable a	✓	✓	✓	✓	✓

Análisis comparado

Crterios usados anteriormente

Principio novedoso.

Novedades

- Necesidad de disponer de una metodología para administrar el riesgo del negocio (identificar, vigilar y gestionar).
- Mantenimiento de recursos¹ adicionales² para poder continuar operando en caso de incurrir en pérdidas generales del negocio.
- Determinación del perfil de riesgo general de negocio.
- Construcción de una amplia gama de escenarios.
- Elaboración de un plan viable de recuperación o liquidación.
El plan debe ser financiado con activos netos líquidos contenidos en su patrimonio.
El monto mínimo a ser mantenido en el patrimonio debe ser equivalente al monto de los gastos operativos actuales de al menos 6 meses.
Para evitar duplicidades en cuanto a requisitos de capital, y en caso de considerarlo oportuno y pertinente, se seguirán las normas internacionales de capital basadas en riesgo.
- Elaboración de un plan adicional para captar recursos en caso de que el patrimonio caiga por debajo de cierto nivel.
Aprobación del plan por el Directorio y actualizaciones regulares.

¹ Activos netos líquidos financiados a través del patrimonio neto.

² Adicionales con respecto a los requeridos para cubrir otros riesgos.

Mayor exigencia en determinados aspectos

Mantenimiento de recursos para hacer frente al riesgo de negocio. Estos recursos están financiados mediante patrimonio y no mediante pasivos a largo plazo.

Implicaciones	
Para Infraestructuras	<p>Desarrollo de capacidades organizacionales para:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Elaborar el perfil/plan general de negocio, destacando el flujo de ingresos y egresos así como el punto de equilibrio financiero (nivel mínimo de ingreso que se requiere para cubrir costos fijos y variables). - Administrar el riesgo de negocio (identificar, vigilar y gestionar) - Determinar el nivel de activos líquidos netos respaldados patrimonialmente que se requieren para cubrir el riesgo de negocio. - Profundizar el conocimiento y la experticia en torno la construcción de escenarios, análisis de sensibilidad y planificación estratégica. - Elaborar un plan viable de recuperación o liquidación ordenada de la IMF.
Para autoridades	<p>Evaluar la posibilidad de disponer de:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Una política general o metodología homogénea para que los operadores de las IMF administren el riesgo de negocio. - Elementos/requisitos mínimos que debe contener un plan viable de recuperación o liquidación ordenada de las actividades que realiza la IMF. - Evaluar las entidades en las cuales las IMF mantienen custodiados sus activos,

Posibles acciones
<p>A NIVEL REGIONAL</p> <ul style="list-style-type: none"> • Llamar la atención de las autoridades a nivel regional sobre este nuevo aspecto a cubrir, dando transparencia a la definición, importancia, metodologías, reglas e implicaciones para el banco central, relacionadas con el riesgo de negocio. <p>Dentro de esa posible iniciativa, pudiera ser conveniente sugerir la necesidad de que las autoridades divulgasen qué entienden por activos de alta calidad y suficientemente líquidos y alertar de que, eventualmente, una IMF pudiera dejar de proveer sus servicios en un horizonte temporal de 6 meses, privando con ello al país de servicios considerados críticos para una economía.</p>

Análisis PRINCIPIO 16

Autor: **Banco Central de Venezuela**

PRINCIPIO 16: Riesgos de custodia y de inversión	
<i>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.</i>	
C 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>
C2	<i>Una FMI deberá contar con un rápido acceso a sus activos y a los activos proporcionados por los participantes, en caso necesario.</i>
C3	<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>
C4	<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>

RESUMEN del PRINCIPIO

Aborda el riesgo de custodia con el objeto de proteger sus activos y los de sus participantes y reducir posibles pérdidas derivadas de la custodia de esos activos y/o retrasos en el acceso a los mismos.

Asimismo, aborda el riesgo de inversión y su correcta administración considerando sólo la posibilidad de invertir en instrumentos con mínimos riesgos de crédito, mercado y liquidez.

Aspectos resaltantes:

- Definición de **riesgo de custodia** (riesgo de pérdidas en los activos mantenidos en custodia por diferentes razones como insolvencia, negligencia, fraude, administración deficiente o mantenimiento inadecuado de registros del custodio o sub-custodio) y **riesgo de inversión** (riesgo de pérdidas en las inversiones realizadas por la IMF, sea de sus activos propios o los de sus participantes).
- Uso de custodios regulados y supervisados, con sólidos mecanismos de garantía y controles internos.
- Estrategia de inversión, solo en títulos de bajo riesgo de crédito, mercado y liquidez, debe ser coherente con la estrategia general de la IMF y conocida por sus participantes; debe permitir una rápida liquidación con el menor impacto adverso posible.

	SdP	CSD	SSS	CCP	TR
Aplicable a	✓	✓	✓	✓	

Análisis comparado

Criterios usados anteriormente	<u>Sistemas de pago</u> Principio novedoso en el ámbito de sistemas de pago
	<u>Infraestructuras de valores</u>
	Recomendaciones para los Sistemas de Liquidación de Valores

	<p>(Recomendación 12: Protección de los valores de los clientes, página 20 y siguientes).</p> <ul style="list-style-type: none"> - Protección de los valores de los clientes ante la posibilidad de incurrir en riesgo de custodia. Para ello, sugieren que el custodio (o subcustodio) registre, contabilice y mantenga a salvo los activos de sus clientes ante reclamos de acreedores del custodio en caso de ser declarado insolvente. Una forma de protección es mediante la segregación⁶ de los valores, la cual debe estar sustentada legalmente. También se recomienda la reconciliación de registros periódicamente, uso de controles internos y de seguros. - Protección de la tenencia transfronteriza de valores donde participan varias cadenas de intermediarios que actúan como custodios implica que los mecanismos de protección de los activos de los clientes varían dependiendo del tipo de sistema de tenencia de valores establecido en cada jurisdicción. Por ello, se debe tener claridad en cuanto al marco legal y la responsabilidad de un custodio con respecto a valores mantenidos en custodios intermedios en distintas jurisdicciones. <p>Recomendaciones para Entidades de Contrapartida Central (Recomendación 7: Riesgos de custodia e inversión, página 34 y siguientes).</p> <ul style="list-style-type: none"> - Minimización de riesgo de pérdida o de retraso para acceder a los activos en los que invierten las ECC (instrumentos con mínimo riesgo de crédito, mercado y liquidez). - Determinación del custodio adecuado (prácticas contables, procedimientos de salvaguardia y controles internos así como mecanismos para mitigar el riesgo de negocio) - Protección jurídica de la ECC para acceder a los valores colocados en custodios en distintas jurisdicciones. - Inversión en instrumentos líquidos y de bajo o escaso riesgo. - Precisión en cuanto a las relaciones e interconexiones que se establecen con otros deudores e instituciones. - Exposición general de la ECC al riesgo de crédito frente a deudores individuales, sin sobrepasar los límites de concentración permitidos.
--	---

Novedades	<p>Se considera que no hay nada novedoso, excepto por el hecho de que el riesgo de inversión de hace extensivo a los SdP y las CSD lo cual puede entenderse aplica a las posiciones en inversiones por concepto de garantías de los participantes y a las inversiones propias cuando sea el caso.</p>
Mayor exigencia en determinados aspectos	<ul style="list-style-type: none"> • Utilizar criterios objetivos para seleccionar custodios (bancos custodios/centrales depositarias de valores) los cuales tienen que estar supervisados y regulados. • Contar con amplia y suficiente protección legal que permita proteger los activos frente a los derechos de los acreedores de un custodio. • Contar con evaluaciones de los sistemas operativos y plataformas tecnológicas de manera que se garantice el rápido acceso a los activos de las IMF como de sus participantes. • Análisis de la relación entre la IMF y el (los) banco (s) custodio (s)/centrales depositarias de valores (exposición, múltiples depositarios, concentración de riesgos). • Establecer claras estrategias de inversión alineadas con la estrategia general de gestión de riesgos, privilegiando la seguridad sobre otros aspectos de manera de minimizar las probabilidades de pérdidas.

⁶ Identificación de los valores del cliente en los libros del custodio.

- Transparencia en cuanto a la estrategia de inversión.

Implicaciones

Para Infraestructuras

- Tener en cuenta estos dos riesgos en la estrategia de gestión integral de riesgo, incorporándolos como unos más en sus normativas referidas a los procedimientos de administración de los riesgos de crédito, liquidez y mercado.
- Determinar con claridad que tanto los contratos con los custodios como los procedimientos operativos con los que cuenten garantizan la rápida disposición de sus activos depositados en custodia.
- Implantar procedimientos de evaluación operativa y financiera de los entes en los cuales se mantienen la custodia de los activos (propios y de clientes).
- Desarrollar fuertes controles internos que garanticen que los saldos que reflejan la contabilidad se corresponde con las posiciones informadas por los custodios, y que la movilización de los mismos se efectúa de acuerdo a lo estipulado en las normas de gestión de riesgo.
- Valorar a precios de mercado las posiciones en inversiones propias y ejecutar las políticas de concentración de riesgos estipuladas.

Para autoridades

- Establecer normas a las IMF orientadas a la implementación de políticas y procedimientos de administración que cubran los riesgos de custodia y de inversión considerando los aspectos relativos a riesgo crediticio, de mercado y liquidez.

Posibles acciones

A NIVEL NACIONAL

- Identificar lineamientos generales para la selección de deudores de alta calidad, invertir solo en títulos calificados de bajo riesgo, efectuar el análisis de los riesgos en los bancos en los cuales se colocan fondos y con las contrapartes con las cuales se transan operaciones.

Análisis PRINCIPIO 17

Autor: *Ángel González Tejada, Banco Central de la República Dominicana*

PRINCIPIO 17: Riesgo Operacional	
Una IMF 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.	
C 1	<i>Una IMF 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>
C2	<i>El Consejo de administración de una IMF deberá definir claramente las funciones y responsabilidades con relación al riesgo operacional y deberá respaldar el marco de gestión del riesgo operacional de la IMF. 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>
C3	<i>Una IMF deberá contar con unos objetivos de fiabilidad operativa claramente definidos y deberá disponer de políticas que estén diseñadas para lograr dichos objetivos.</i>
C4	<i>Una IMF 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>
C5	<i>Una IMF deberá contar con unas políticas integrales de seguridad física y de la información que aborden todas las vulnerabilidades y amenazas potenciales.</i>
C6	<i>Una IMF 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 IMF 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 IMF deberá comprobar con regularidad estos mecanismos.</i>
C 7	<i>Una IMF deberá identificar, vigilar y gestionar los riesgos que los principales participantes, otras IMF y los proveedores de servicios podrían representar para sus actividades. Asimismo, una IMF deberá identificar, controlar y gestionar los riesgos que sus actividades puedan representar para otras IMF.</i>

RESUMEN del PRINCIPIO

- Las fallas operativas pueden perjudicar seriamente el funcionamiento de una infraestructura y dañar la reputación de una IMF o la percepción sobre su fiabilidad, lo que puede derivar en

consecuencias legales y originar pérdidas financieras incurridas por la IMF, los participantes y otras partes. Las fallas operativas pueden constituirse en una fuente de riesgo sistémico. (3.17.1)

- El riesgo operacional puede tener su origen tanto en causas internas como externas. Se debe evaluar continuamente las fuentes de riesgo operacional debido a la naturaleza cambiante de las mismas. (3.17.2)
- 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. (3.17.3)
- 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. (3.17.9)
- 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. (3.17.6)
- Una IMF 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. (3.17.7)

	SdP	CSD	SSS	CCP	TR
Aplicable a	✓	✓	✓	✓	✓

Análisis comparado

Crterios usados anteriormente

Sistemas de pago

El Principio Básico VII (pág. 42) establece que el sistema deberá asegurar un alto grado de seguridad y fiabilidad operativa y deberá contar con mecanismos de contingencia para completar puntualmente el procesamiento diario de sus operaciones. No existe mención conceptualizada del riesgo operacional.

Los controles de seguridad y fiabilidad operativa que deben ejercer las infraestructuras, se limitan a los componentes del sistema central y de los participantes, no incluye proveedores. (pág.42. 7.7.3)

Infraestructuras de valores

La recomendación 11 sobre fiabilidad operativa (Recomendaciones para Sistemas de Liquidación de Valores) establece que las fuentes de riesgo operativo que surgen del proceso de compensación y liquidación deben ser identificadas y minimizadas mediante el desarrollo de sistemas, controles y procedimientos adecuados. Los sistemas deben ser fiables y seguros, y deben tener la capacidad adecuada para poder procesar un mayor volumen de transacciones. Deben establecerse planes de contingencia y sistemas de respaldo que permitan la oportuna recuperación de las operaciones y la finalización el proceso de liquidación.

La recomendación 8 de las RCCP (página 36) aborda el riesgo operativo señalando que *"las ECC deberán identificar fuentes de riesgo operativo y minimizarlas mediante los controles, procedimientos y sistemas más adecuados, debiendo ser estos últimos fiables y seguros, con una capacidad adecuada y versátil. Los planes de continuidad de la actividad deberán permitir la reanudación oportuna de las operaciones y el*

cumplimiento de las obligaciones de las ECC”.

Novedades	<ul style="list-style-type: none">• Conceptualización del riesgo operacional dentro del cual convergen diferentes aspectos.• Los IMF reconocen la importancia de los proveedores de diferentes servicios al sistema, las implicaciones que derivan de sus interacciones, por lo que se incluye un tema sobre las interdependencias. Este aspecto se trata específicamente en el Anexo F del que se incluye un breve resumen al final de este documento.• Se establece que el cumplimiento de expectativas por parte de los proveedores de servicios se puede conseguir de dos formas: a) la autoridad controla el cumplimiento de las expectativas a través de una relación directa con el propio proveedor de servicios críticos y b) la autoridad comunica las normas a la IMF, quien se asegura de que sus proveedores cumplen con las expectativas previstas.• Deber de asegurarse de que la IMF cuenta con capacidad adecuada para gestionar un aumento de los volúmenes (escalabilidad) en situaciones de tensión y para conseguir sus objetivos de nivel de servicio.
Mayor exigencia en determinados aspectos	<ul style="list-style-type: none">• En controles sobre los proveedores (anexo F)• Es deber contar con sitio secundario, anteriormente era opcional.• Garantizar el servicio, anteriormente “nivel mínimo de servicio”.• Contar con planes de continuidad de negocio (a probar regularmente) que contemplen cualquier evento susceptible de interrumpir el servicio y permitan reanudar operaciones en un máximo de dos horas y garantizar la liquidación como máximo al cierre de operaciones, aun en caso de situaciones excepcionales.

Implicaciones	
Para Infraestructuras	<ul style="list-style-type: none">• Dotarse de un marco operativo que minimice la probabilidad e impacto de un fallo operativo (procedimientos, controles, nivel de servicio, capacidad,...), derivado del proceso de compensación y liquidación de pagos.• Establecer niveles de servicio y objetivos de confiabilidad operacional así como las políticas diseñadas para alcanzar esos objetivos.• Posible revisión y adecuación de contratos con proveedores.• Establecer un plan de continuidad de negocio, que incluya contar con sitio alternativo.• Adecuación de procedimientos internos para entre otras cuestiones, contar con planes de continuidad de negocio que cumplan lo requerido (recuperación en dos horas, liquidación al cierre..)• Identificar las posibles causas de interrupción del servicio incluso en

	<p>circunstancias excepcionales.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Establecer un catálogo de pruebas de stress y asegurar que la IMF tenga capacidad adecuada para procesar un volumen superior de operaciones cuando ocurren eventos de stress. • Necesidad de identificar el estado de las operaciones al momento de los trastornos (información perdida)
Para autoridades	<ul style="list-style-type: none"> • Decidir sobre forma de exigencia de cumplimiento de expectativas a los proveedores. • Revisar y/o adecuar normativa.

Posibles acciones
<p>A NIVEL NACIONAL</p> <ul style="list-style-type: none"> • Evaluar políticas y procesos utilizados por la IMF para identificar fuentes de riesgo operacional. • Garantizar el funcionamiento de planes de continuidad del servicio basados en las mejores prácticas internacionales. • Verificar si los sistemas, políticas, procesos y controles de la IMF toman en cuenta las normas internacionales, nacionales y sectoriales en materia de gestión del riesgo operacional.
<p>A NIVEL REGIONAL</p> <ul style="list-style-type: none"> • Llamar la atención de las autoridades a nivel regional sobre las mayores exigencias derivadas de este Principio, y que implicarán mayor cooperación entre autoridades.

Resumen del ANEXO F

Autor: **Paco Linares (Banco de España)**

En la medida en que una IMF dependa para su funcionamiento de proveedores de servicios críticos (tecnología, mensajería, servicios básicos...), su solidez y seguridad dependerá fundamentalmente de la existencia y eficacia de los mecanismos con los que ese proveedor cuente para garantizar su propia solidez y seguridad.

De ahí el interés de las autoridades y por ello, en el Anexo F los Principios recogen una serie de criterios que debe observar un proveedor de servicios que sea considerado crítico para el funcionamiento de una IMF; el objetivo es que el proveedor cumpla los mismos estándares en materia de seguridad que le serían aplicables a la propia IMF si esos servicios fuesen provistos por ella misma.

La autoridad podría dirigirse directamente al proveedor para velar por el cumplimiento de esas expectativas o delegar en la propia IMF la verificación de que el proveedor en cuestión las cumple; siempre sin olvidar que la responsabilidad por la seguridad y eficiencia del funcionamiento de la infraestructura no se puede delegar y es la propia IMF la que responde en caso de carencias o fallas.

	SdP	CSD	SSS	CCP	TR
Aplicable a	✓	✓	✓	✓	✓

EXPECTATIVAS de VIGILANCIA aplicables a PROVEEDORES de SERVICIOS CRÍTICOS

1. **Identificación y gestión de riesgos** operativos y financieros asociados a los servicios críticos que provee, garantizando su eficacia y contando con mecanismos adecuados para su gestión
2. **Seguridad de la información**, mediante procedimientos y recursos suficientes que garanticen la confidencialidad, la integridad y la disponibilidad de la información de la infraestructura en cuestión conforme a los términos y condiciones pactados
3. **Garantizar la fiabilidad**, solidez y disponibilidad de los servicios facilitados a la infraestructura; contar con mecanismos necesarios para garantizar los tiempos de **recuperación** del servicio según lo pactado
4. **Planificación tecnológica** que contemple la vida de la tecnología y estándares usados y su política de selección y cambios
5. **Comunicación con usuarios** facilitando a la IMF clara y suficiente información para el uso de los servicios críticos que recibe de ese proveedor (funcionamiento, responsabilidades...)

Análisis PRINCIPIO 18

Autor: *Ángel González Tejada, Banco Central de la República Dominicana*

PRINCIPIO 18: Requisitos de acceso y participación	
<i>Una IMF 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.</i>	
C 1	<i>Una IMF 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 IMF, en función de requisitos razonables de participación relacionados con el riesgo.</i>
C2	<i>Los requisitos de participación de una IMF deberán estar justificados en términos de seguridad y eficiencia para la IMF y los mercados a los que presta sus servicios, adaptados y en proporción a los riesgos específicos de la IMF y divulgados públicamente. Sin perjuicio de que mantenga unas normas de control de riesgos aceptables, una IMF deberá esforzarse por fijar unos requisitos que tengan el menor impacto restrictivo posible sobre el acceso que las circunstancias permitan.</i>
C3	<i>Una IMF 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>

RESUMEN del PRINCIPIO

- Los requisitos de participación de una IMF deberán establecerse claramente y comunicarse al público a fin de eliminar cualquier ambigüedad y potenciar la transparencia. (3.18.1)
- 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. (3.18.2)
- Se favorece la participación directa si bien se recuerda que debe primar la seguridad y eficiencia de la IMF; por ello, los requisitos de participación de una IMF deberán estar justificados por consideraciones de seguridad y eficiencia de la IMF y los mercados a los que presta sus servicios, adaptados a los riesgos específicos de la IMF, se impondrán de manera proporcional a estos riesgos y se divulgarán públicamente. (3.18.6)
- Los participantes estarán obligados a informar de cualquier acontecimiento que pueda afectar a su capacidad para cumplir los requisitos de participación de una IMF. Una IMF deberá tener la autoridad para imponer restricciones más exigentes u otros controles de riesgos sobre un participante en situaciones en las que la IMF considere que el participante represente un mayor riesgo para la IMF. (3.18.8)

	SdP	CSD	SSS	CCP	TR
Aplicable a	✓	✓	✓	✓	✓

Análisis comparado

Criterios usados anteriormente	<p><u>Sistemas de pago</u></p> <p>En el principio básico IX del 2001, se resalta la importancia de la gestión de riesgos para limitar el acceso a un sistema de pagos, por lo que para obtener un equilibrio entre acceso abierto y riesgo, se sugiere elegir la gestión de riesgos y demás convenios operativos que tengan el menor impacto restrictivo posible sobre la competencia. (7.9.6)</p> <p>El acceso a los sistemas de pago de participantes del mercado de valores depende de factores locales, como poseer cuenta en Banco Central, acceso a liquidez crediticia del Banco Central, marco jurídico y estructura del sistema financiero. (7.9.7 Principio IX)</p> <p><u>Infraestructuras de valores</u></p> <p>La recomendación 14 sobre acceso (Recomendaciones para Sistemas de Liquidación de Valores) señala que las CSD y las CCP deben tener criterios de participación objetivos y públicamente a disposición del público que permitan un acceso justo y abierto.</p> <p>Por su parte, las RCCP 2004 establecen en su Recomendación 2 (Criterios de participación) que <i>“Las ECC deberán exigir a sus partícipes que cuenten con suficientes recursos financieros y con una sólida capacidad operativa, de manera que puedan cumplir las obligaciones derivadas de su participación en la ECC. Para ello, deberán establecer procedimientos que les permitan comprobar el continuo cumplimiento de dichos requisitos, que deberán ser objetivos, públicos y conducentes a una participación justa y abierta”</i>.</p>
---------------------------------------	--

Novedades	<ul style="list-style-type: none"> • Anteriormente se circunscribía a sistemas de importancia sistémica, ahora abarca todas las infraestructuras.
Mayor exigencia en determinados aspectos	<ul style="list-style-type: none"> • Los requisitos de participación de una IMF serán en función de requerimientos de participación razonables basados en riesgo. • La IMF deberá comprobar sistemáticamente el cumplimiento de los criterios de participación y disponer de mecanismos de exclusión de un participante en caso necesario (divulgados oportunamente)

Implicaciones	
Para Infraestructuras	<ul style="list-style-type: none"> • Establecer y hacer de conocimiento público los criterios de acceso y participación a la IMF, incluyendo criterios de salida. • Mayores requisitos de capital y solvencia • Cumplimiento de requerimientos legales • Revisión y eventual actualización de su normativa relativa a participación en el sistema y divulgación de la misma.

Para autoridades

- Adecuar normativas y/o procedimientos de acceso a reglas transparentes y uniformes, acorde a los nuevos principios.

Posibles acciones

A NIVEL REGIONAL

- **Llamar la atención de las autoridades** a nivel regional sobre la importancia de estos nuevos Principios, sin menoscabo de la seguridad y eficiencia que deben primar como objetivo prioritario de las IMF. En esa línea se podría destacar la conveniencia de:
 - a. Promover una apropiada gestión de riesgos ante amplia participación, participación en varios niveles o interdependencias entre IMF
 - b. Divulgar los criterios y requisitos de acceso, exclusión y participación que permitan un acceso equitativo y abierto a los servicios de la IMF
 - c. Establecer buenas prácticas/recomendaciones relativas a la participación indirecta por tipo de IMF
 - d. Cooperación entre autoridades a nivel nacional y transfronterizo para la adecuada vigilancia de IMF relacionadas

(Aplicable de forma global para los Principios 18, 19 y 20)

Análisis PRINCIPIO 19

Autor: *Ángel González Tejada, Banco Central de la República Dominicana*

PRINCIPIO 19: Mecanismos de participación con varios niveles	
<i>Una IMF deberá identificar, vigilar y gestionar los riesgos importantes a los que se enfrente la IMF en relación con sus mecanismos de participación con varios niveles.</i>	
C 1	<i>Una IMF 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 enfrente la IMF en relación con sus mecanismos de participación con varios niveles.</i>
C2	<i>Una IMF deberá identificar las dependencias materiales entre participantes directos e indirectos que pudieran afectar a la IMF.</i>
C3	<i>Una IMF deberá identificar a los participantes indirectos que sean responsables de una parte significativa de las operaciones procesadas por la IMF 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 IMF, para gestionar los riesgos que se deriven de estas operaciones.</i>
C 4	<i>Una IMF 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>

RESUMEN del PRINCIPIO

- En los mecanismos de participación con varios niveles, los participantes indirectos dependen de los servicios prestados por los participantes directos para utilizar las facilidades de la IMF. (3.19.1) Ello implica que los riesgos de todo tipo inherentes a los sistemas de liquidación se trasladan a los participantes indirectos.
- Asimismo, los problemas de un participante indirecto podría afectar a la IMF y a los participantes directos que le representan. (3.19.7)
- Los participantes directos están supeditados a las reglas y acuerdos de la IMF, mientras los indirectos no suelen estar supeditados a las reglas y acuerdos de la IMF. (3.19.1, nota)
- Una IMF puede obtener información relativa a la participación con varios niveles a través de sus sistemas internos o solicitándosela directamente a los participantes directos. (3.19.5)
- Los mecanismos de participación con varios niveles suelen generar exposiciones crediticias y de liquidez entre los participantes directos e indirectos. (3.19.8)
- La IMF deberá asegurarse de que un incumplimiento, no afecte a la firmeza de las operaciones realizadas por los participantes indirectos que hayan sido procesadas y liquidadas por la IMF. (3.19.10)
- Una IMF 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 y si dichas operaciones serían liquidadas en caso de que se produjera el incumplimiento de un participante directo o indirecto. (3.19.10)

	SdP	CSD	SSS	CCP	TR
Aplicable a	✓	✓	✓	✓	✓

Análisis comparado

Criterios usados anteriormente	<p>Se trata de un principio nuevo</p> <p><u>Sistemas de pago</u></p> <p>Solo en el contexto del principio básico VI, relativo al activo de liquidación, se recoge que la liquidación de un participante directo incluye su propia obligación y las obligaciones de cualquier participante indirecto para el cual liquide.</p> <p><u>Infraestructuras de valores</u></p> <p>Dentro de las Recomendaciones para SLV no existe una recomendación precisa sobre el rol de los participantes directos e indirectos, tan sólo se resalta su papel dentro del proceso de compensación y liquidación (anexo 2) y que para los participantes indirectos el riesgo de custodia es el más importante, pues sus valores son custodiados por participantes directos. (anexo 3)</p>
---------------------------------------	---

Novedades	<ul style="list-style-type: none"> • En sí mismo se trata de un principio nuevo con el que se reconoce la importancia de la participación con varios niveles o jerarquización. • Se abordan aspectos tales como la firmeza de las operaciones de los participantes indirectos, los efectos de una posible insolvencia...
Mayor exigencia en determinados aspectos	<ul style="list-style-type: none"> • Disponer de información sobre los participantes indirectos • Identificar y controlar dependencias de los participantes indirectos sobre los participantes directos.

Implicaciones

Para Infraestructuras	<ul style="list-style-type: none"> • Disponer la adopción de mecanismos de identificación, vigilancia y gestión de riesgos derivados de la participación en niveles. • Establecer un sólido marco (reglas, procedimientos y acuerdos contractuales) que permita obtener información acerca de los participantes indirectos a los fines de administrar los riesgos que se derivan de su participación en el proceso de compensación y liquidación de pagos. • Revisión periódica de riesgos como resultado de los mecanismos de participación con varios niveles. • Identificar dependencias entre participantes directos e indirectos. Vigilar el peso relativo de la participación indirecta para una IMF y el grado de concentración de diferentes participantes indirectos en un mismo directo
------------------------------	---

	<ul style="list-style-type: none"> • Si bien la IMF no es responsable de las relaciones entre el participante directo y el indirecto al que representa, sí debe poner los medios para mitigar el traspaso de riesgos entre ellos y hacerles conscientes de su existencia. • Analizar la posible existencia de interdependencias entre participantes (representados en diferentes IMF) que harían de multiplicador de un posible fallo. • Considerar diferentes posibilidades para limitar la participación indirecta si se decide que el grado es excesivo (limitar el máximo peso relativo de participación indirecta o el número de entidades representadas por el mismo directo...)
Para autoridades	<ul style="list-style-type: none"> • Adecuación normativa • Instaurar mecanismos de recolección de información sobre participantes. • Establecer mayores exigencias para los participantes indirectos

Posibles acciones	
A NIVEL REGIONAL	
<ul style="list-style-type: none"> • Ver acción sugerida en el Principio 18 (aplicable de forma global para los Principios 18, 19 y 20) 	

Análisis PRINCIPIO 20

Autor: *Ángel González Tejada, Banco Central de la República Dominicana*

PRINCIPIO 20: Enlaces con otras IMF	
Una IMF que establezca un enlace con una o varias IMF deberá identificar, vigilar y gestionar los riesgos relacionados con dicho enlace.	
C 1	Antes de formalizar un mecanismo de enlace, y de forma continua una vez que el enlace haya sido establecido, una IMF 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 IMF pueda cumplir los principios del presente informe.
C2	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 IMF que participen en el enlace.
C3	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.
C 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.
C5	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.
C6	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.
C 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.
C8	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.
C9	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.

RESUMEN del PRINCIPIO

- Un enlace es un conjunto de mecanismos contractuales y operativos formalizados entre dos o más IMF que conecta a las IMF directamente o a través de un intermediario. (3.20.1)
- Si una IMF 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 liquidez. (3.20.1)
- La IMF 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 IMF con las que mantenga un enlace. (3.20.1)
- El tipo y grado de riesgo variarán en función del diseño y la complejidad de las IMF, así como de la naturaleza de la relación establecida entre ellos. (3.20.2)
- 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. (3.20.3)
- 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. (3.20.3)
- Las IMF deberán garantizar que tanto las propias IMF como sus participantes dispongan de una adecuada protección de sus activos en caso de que se produzca la insolvencia de una de las IMF que integre el enlace, o en caso de incumplimiento de un participante de una de las IMF en cuestión. (3.20.5)
- Este principio cubre enlaces entre CSD, CCP y TR, así como enlaces CSD-CCP y enlaces entre TR y otras IMF. Los enlaces a sistemas de pago no están abordados por este principio porque estos enlaces son abordados en el Principio 9 sobre liquidaciones monetarias. (3.20.1, nota)

	SdP	CSD	SSS	CCP	TR
Aplicable a		✓	✓	✓	✓

Análisis comparado

Crterios usados anteriormente

Sistemas de pago

En el principio VIII (2001) relativo a que el sistema deberá ofrecer unos medios de pago que sean prácticos para sus usuarios y eficientes para la economía, se aborda el aspecto relativo a los enlaces tecnológicos y/o operativos entre los participantes de sistemas de pago, asumiendo que estos contribuyen a la eficiencia del sistema.

El diseño de la forma en que el participante se enlaza al sistema debe ser flexible, para que permita diferentes modos de acceso al sistema, con lo cual ofrece ventajas prácticas para una gran variedad de participantes en el sistema, lo que resultará a su vez en un sistema más rentable en general.(7.8.2)

	<p><u>Infraestructuras de valores</u></p> <p>En la Recomendación 19 sobre Riesgos en los enlaces transfronterizos (Recomendaciones para Sistemas de Liquidación de Valores) se señala que las CSD que establezcan enlaces para liquidar operaciones transfronterizas deben diseñar y operar dichos enlaces de manera que los riesgos asociados a las liquidaciones transfronterizas se reduzcan de forma efectiva.</p> <p>Por su parte, en la RCCP #11 (Riesgos en los enlaces entre dos ECC) se dice: “Las ECC que establezcan enlaces con otra ECC en otro país o dentro del mismo país para compensar operaciones deberán evaluar las fuentes de riesgo potenciales y asegurar que dichos riesgos se gestionan de manera prudente en todo momento. Deberá existir un marco de cooperación y coordinación entre las autoridades pertinentes de regulación y vigilancia.</p>
--	--

Novedades	<ul style="list-style-type: none"> • Importancia de los enlaces entre IMF y/o participantes de las mismas. • Énfasis en IMF que son CSD, CCP y TR. • Aplicable tanto para IMF con enlaces locales como transfronterizos.
Mayor exigencia en determinados aspectos	<ul style="list-style-type: none"> • Identificación, control y gestión de riesgos de enlaces • Base jurídica debidamente fundamentada

Implicaciones	
Para Infraestructuras	<ul style="list-style-type: none"> • Contar con una política de control en la que se identifiquen los potenciales riesgos derivados del establecimiento de enlaces (directos o indirectos) con otras IMF e implementar medidas de mitigación de riesgos (legal, operativo, financiero...). • Aplicar una política acorde con carácter previo al establecimiento de un enlace • Establecer un marco sólido para la administración de riesgos producto de la interconexión de IMF derivados del proceso de compensación y liquidación de pagos. • Prohibición de transferencias de valores entre CSD que mantengan enlaces. • Requerimientos para CSD inversor y CSD emisor • Creación de fondos separados para incumplimientos por parte de las CCP. • Evaluar mecanismos que permiten transmisión provisional de valores a través de enlaces de CSD. • Implementar y/o evaluar proceso para garantizar que concesión de crédito a CSD este cubierto íntegramente.
Para autoridades	<ul style="list-style-type: none"> • Adecuar normativas

- Mayor seguimiento y supervisión
- Establecimiento de mecanismos de cooperación entre autoridades (nacionales y/o internacionales) para la evaluación de enlaces (existentes o en fase de diseño)
- Identificar enlaces existentes y los marcos legales que los respaldan
- Establecer mecanismos de protección de derechos de participantes de las CSD.

Posibles acciones

A NIVEL REGIONAL

- Ver acción sugerida en el Principio 18 (aplicable de forma global para los Principios 18, 19 y 20)

Análisis PRINCIPIO 21

Autor: *Paco Linares (Banco de España)*

PRINCIPIO 21: Eficiencia y eficacia	
Una IMF deberá ser eficiente y eficaz al cubrir las necesidades de sus participantes y de los mercados a los que preste sus servicios	
C 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>
C 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>
C 3	<i>Una FMI deberá contar con mecanismos establecidos para la revisión periódica de su eficiencia y eficacia.</i>

RESUMEN del PRINCIPIO

- **Una IMF debe alcanzar sus objetivos**, sirviendo a los fines para los que ha sido concebida.
- **EFICACIA** supone que los objetivos de una IMF (seguridad, proceso de operaciones, nivel de servicio, etc.) se cumplen oportunamente.
- **EFICIENCIA** implica además la forma en la que esos objetivos se alcanzan: recursos necesarios para ello, diferentes alternativas y tecnologías disponibles (existencia de competencia como indicador de eficiencia), practicidad, costes (directos e indirectos) para la propia IMF, sus clientes o la sociedad...
- **“Eficiencia” y “eficacia” no están por encima de SEGURIDAD y FIABILIDAD!**
- **La responsabilidad de velar por estos objetivos corresponde al propietario/operador.**
- Para poder evaluar tanto la eficacia como la eficiencia, la IMF debe tener claramente definidos sus objetivos y contar con **mecanismos para su evaluación periódica.**

	SdP	CSD	SSS	CCP	TR
Aplicable a	✓	✓	✓	✓	✓

Análisis comparado

Criterios usados anteriormente	<p>Sistemas de pago</p> <p>Principios Básicos (CP VIII, página 49 y siguientes) requiere “<i>practicidad para usuarios y eficiencia para la economía</i>” que supone identificar objetivos, necesidades y limitaciones generales del sistema; NO se dan pautas, pero las posibles herramientas a usar necesariamente habrán de permitir:</p> <ul style="list-style-type: none"> • identificar objetivos, señalando factores de riesgo y eficiencia/ineficiencia • identificar necesidades del sistema y posibles limitaciones generales de
---------------------------------------	--

	<p>los usuarios y el entorno (seguridad, tecnología, infraestructura, normativa, etc.)</p> <ul style="list-style-type: none"> • identificar alternativas disponibles y sus beneficios (pros & cons) • determinar costes y recursos, tanto sociales como privados. Análisis coste-beneficio • desarrollar mecanismos para la toma de decisiones e implicar a los participantes (p.ej. consultas públicas) <p><u>Infraestructuras de valores</u></p> <p>La eficiencia es un requerimiento tanto las Recomendaciones para Sistemas de Liquidación de Valores (RSSS 15, página 23 y 24) donde se recoge que <i>“los sistemas de liquidación de valores deben ser efectivos en términos de costes al cumplir con los requisitos de sus usuarios”</i> como las Recomendaciones para Entidades de Contrapartida Central (RCCP 12, página 48 y siguientes) donde se dice que <i>“las ECC deben ser efectivas en términos de costes al satisfacer las exigencias de sus usuarios”</i>.</p> <p>En ambos casos se pone el énfasis en que la responsabilidad de lograr la eficiencia recae en los gestores/propietarios del sistema, quienes deben equilibrar necesidades y costes sin dejar de lado la seguridad y garantizando la liquidación puntual.</p> <p>Se resalta la dificultad de evaluar la eficiencia, pero se destaca la necesidad de evaluaciones periódicas del nivel de servicio, costes (directos e indirectos), mecanismos de precios, fiabilidad operativa y capacidad de proceso.</p> <p>Algunas herramientas serían: fomentar la desmaterialización, liquidación en anotaciones en cuenta, mejoras técnicas y operativas y uso de estándares consistentes en busca del STP, etc.</p> <p>Este principio incorpora una serie de preguntas para contrastar la existencia de estos mecanismos y ayudar así a la evaluación.</p>
<p>Novedades</p>	<p>A mi modo de ver este Principio no supone nada especialmente novedoso; la filosofía y requisitos exigidos hasta ahora en estándares anteriores en materia de eficiencia/eficacia se mantienen, siendo presentados de forma armonizada y aplicable a cualquier tipo de infraestructura, en línea con el objetivo de los nuevos Principios.</p> <p>Al no existir hasta ahora un estándar específico sobre este aspecto para las infraestructuras de Registro de Operaciones, el Principio 21 dedica un apartado a ello (3.21.6, página 138) donde se resaltan aspectos necesarios para la eficiencia de una infraestructura de este tipo: puntualidad en el registro (tiempo real, máximo un día hábil), precisión y exactitud de la información, contar con mecanismos para facilitar datos a las autoridades.</p>
<p>Mayor exigencia en determinados aspectos</p>	<p>Tampoco creo que haya mayor grado de exigencia en los criterios aplicables.</p>

Implicaciones	
Para Infraestructuras	<ul style="list-style-type: none"> • La responsabilidad de garantizar la eficiencia de una IMF recae en su propietario o gestor. • La eficiencia no es el objetivo de mayor rango: debe conjugarse con y supeditarse al cumplimiento de los requisitos establecidos en los nuevos Principios en materia de seguridad y fiabilidad (jurídica, operativa...) • Existe margen de discrecionalidad en la forma de cumplimiento de este Principio • Necesidad de evaluaciones periódicas • Obligación de realizar análisis de costes periódicos en los que se computen todo tipo de costes, directos e indirectos, y para todos los agentes (también participantes, sus clientes, otras IMF, proveedores de servicio...) • Anticipar futuras necesidades y desarrollos • Tener en cuenta el marco local donde la infraestructura desarrolla su actividad • Implicación de los participantes (y público en general) por ejemplo mediante consultas públicas, encuestas de satisfacción, participación en foros,... • Necesidad de fijar objetivos cuantificables y alcanzables (niveles de servicio, mecanismos de gestión de riesgos, prioridades...) • Demostrar la existencia de competencia en la provisión de servicios ofrecidos por la IMF (o alternativamente que no se producen efectos negativos por la ausencia de competencia o abusos de la posición de dominio)
Para autoridades	<ul style="list-style-type: none"> • La propia dificultad de evaluación y las posibles formas de conseguir la eficiencia obliga a la autoridad a realizar su propio análisis y una valoración subjetiva para refrendar/rebatir la calificación/opinión del gestor de la IMF • Evaluar la bondad de las herramientas usadas por la IMF para medir la eficiencia • En caso de que no se den las condiciones para la competencia entre IMF para la provisión de servicios, las autoridades tendrán la responsabilidad de permitir falta de competencia/existencia de posición dominante de un proveedor y velar para que no se manifiesten los efectos perniciosos de esa situación • Demostrar que no existe conflicto de interés en el ejercicio de la función de vigilancia en caso de que la autoridad también gestione esa u otra IMF

Posibles acciones

A NIVEL REGIONAL

- **Elaborar criterios comunes de eficiencia y eficacia** aplicables a IMF basados en experiencias prácticas contrastables con evaluadores (organismos internacionales o/y otras autoridades) que ya hayan hecho algún ejercicio de evaluación conforme a los nuevos Principios.

Análisis PRINCIPIO 22

Autor: *Paco Linares (Banco de España)*

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.

C 1	<i>Una FMI deberá utilizar, o como mínimo aceptar, normas y procedimientos de comunicación internacionalmente aceptados.</i>
-----	--

RESUMEN del PRINCIPIO

- Se trata de un principio íntimamente ligado al anterior en la medida que una adecuada comunicación participantes-IMF es condición **sine qua non para conseguir la eficiencia**.
- Se recomienda el uso de normas y procedimientos de comunicación que permitan el **desarrollo automático de las funciones** de una IMF, disminuyendo costes y riesgos en los procesos propios de una IMF y contribuyendo a la estandarización de dichos procesos.
- Ello aplica tanto a **Procedimientos de comunicación** (conjunto común de reglas para intercambio de mensajería, por ejemplo SWIFT) entre la infraestructura y sus participantes (y sus clientes) y cualquier otro usuario relacionado con la IMF...
- ... como a **Normas de comunicación** (formatos de mensajería o referencias, como por ejemplo el uso de códigos ISIN para nomenclatura de emisiones de valores); en el caso de que no se usen normas internacionales, la IMF debe contar con mecanismos de conversión.
- Aun para IMF's meramente nacionales, sin implicaciones transfronterizas, se recomienda el uso de procedimientos y normas de comunicación **internacionalmente aceptados**.
- Evidentemente la recomendación se convierte en **requisito para IMF's de alcance transfronterizo**, en la medida que sin ello la interoperabilidad es imposible o genera grandes complicaciones técnicas y de conversión de lenguajes.
- Para IMF dedicadas al **Registro de Operaciones**, este requisito es especialmente importante dada la naturaleza de este tipo de infraestructuras; requiriéndose el uso de tecnologías adecuadas, interfaces que permitan la interconexión y facilitar información de forma correcta y puntual (a participantes, oras IMF y autoridades)

	SdP	CSD	SSS	CCP	TR
Aplicable a	✓	✓	✓	✓	✓

Análisis comparado

Criterios usados anteriormente	<p><u>Sistemas de pago</u></p> <p>En los Principios Básicos no hay uno dedicado expresamente a cuestiones de comunicación.</p> <p>No obstante, no se trata de un requerimiento nuevo del todo en la medida que sí se venía requiriendo de los sistemas que cuenten con adecuadas formas y proveedores de servicios de telecomunicación como elemento imprescindible para garantizar el cumplimiento de otros principios (CPVII sobre SEGURIDAD y FIABILIDAD operativa y CP VII sobre EFICIENCIA).</p> <p><u>Infraestructuras de valores</u></p> <p>Tampoco en las Recomendaciones para Entidades de Contrapartida Central aparece ninguna recomendación expresa relativa a normas o procedimientos de comunicación, si bien es aplicable también la mención hecha para Sistemas de Pago como factor a analizar para evaluar la seguridad y fiabilidad operativa y la eficiencia de la ECC.</p> <p>Por el contrario, en las Recomendaciones para Sistemas de Liquidación de Valores sí se recoge expresamente una (RSSS 16, páginas 24 y 36) que establece que <i>“Los sistemas de liquidación de valores deben utilizar o adoptar los procedimientos y estándares internacionales de comunicación adecuados para facilitar la liquidación eficiente de las operaciones transfronterizas”</i>.</p> <p>Incluso se citan determinados estándares internacionales para la codificación de valores y de mensajería a usar (ISO 6166 e ISO 15022 respectivamente) que aquellos sistemas con vocación transfronteriza deberían adoptar o ser capaces de convertir; también se insta a sistemas con actividad exclusivamente nacional o a sistemas en fase de desarrollo a hacer un esfuerzo en esa línea (párrafo 3.79, página 24).</p>
---------------------------------------	--

Novedades	<ul style="list-style-type: none">• Este requisito, con entidad de Principio, es NUEVO (salvo para los sistemas de liquidación de valores para los que no supone gran novedad con respecto a la RSSS 16) y se aplica a todo tipo de infraestructuras. <p>Exige adoptar procedimientos/protocolos (por ejemplo, SWIFT o Internet) y estándares de comunicación (formato de mensajería, por ejemplo MT103/202 o XML, nomenclatura, por ejemplo asignación de códigos ISIN para valores...) internacionalmente aceptados y, en su defecto, contar con sistemas de conversión de los estándares nacionales a los internacionales y viceversa.</p> <ul style="list-style-type: none">• En aras de buscar una comunicación eficaz, el requerimiento se extiende no solo a la relación infraestructura-participantes, sino también a todos los agentes implicados (clientes, proveedores externos de servicios y otras infraestructuras)• Se insta, con carácter de recomendación, a que las IMF de ámbito puramente nacional adopten esos mismos procedimientos y normas de comunicación internacionales• Las infraestructuras de Registro de Operaciones, tienen un párrafo específico en este Principio 22 (3.22.5, página 140) donde se resalta la importancia de cumplir este principio para este tipo de infraestructura donde
------------------	--

	la comunicación (con sus participantes, otras IMF y autoridades) resulta esencial.
Mayor exigencia en determinados aspectos	<ul style="list-style-type: none"> Se formaliza como principio específico algo que (salvo para sistemas de liquidación de valores) estaba disperso en otros principios, pero a mi modo de ver, no creo que haya mayor grado de exigencia ahora.

Implicaciones	
Para Infraestructuras	<ul style="list-style-type: none"> Revisar los estándares usados en materia de comunicación y, eventualmente, cambiarlos por unos aceptados internacionalmente o dotarse de herramientas de conversión (lógicamente automáticas) Considerar la recomendación de adoptar dichos estándares también para su operativa nacional
Para autoridades	<ul style="list-style-type: none"> Evaluar/decidir qué se entiende por “estándar internacionalmente aceptado”, qué criterios se van a usar para ello y cuáles son... ...y justificarlo (como base de la decisión relativa al cumplimiento de este principio)

Posibles acciones
<p>A NIVEL NACIONAL</p> <ul style="list-style-type: none"> Publicación ex ante de los estándares “preferidos” para una autoridad.
<p>A NIVEL REGIONAL</p> <ul style="list-style-type: none"> Elaborar un catálogo de procedimientos y normas de comunicación que puedan considerarse como “internacionalmente aceptados”.

Análisis PRINCIPIO 23

Autor: *Paco Linares (Banco de España)*

PRINCIPIO 23: Divulgación de reglas, procedimientos principales y datos de mercado	
Una IMF 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 IMF. Todas las reglas pertinentes y los procedimientos principales deberán divulgarse públicamente.	
C 1	<i>Una IMF 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>
C2	<i>Una IMF deberá divulgar descripciones claras del diseño y operaciones del sistema, así como de los derechos y obligaciones de los participantes y de la IMF, de forma que los participantes puedan evaluar los riesgos en los que incurrirían al participar en la IMF.</i>
C3	<i>Una IMF deberá proporcionar toda la documentación y capacitación necesaria y adecuada para facilitar el entendimiento de los participantes de las reglas y procedimientos de la IMF y los riesgos a los que se enfrentan al participar en la IMF.</i>
C4	<i>Una IMF deberá divulgar públicamente sus tarifas desglosadas al nivel de los servicios individuales que ofrezca, así como sus políticas sobre cualquier descuento disponible. La IMF deberá proporcionar una descripción clara de los precios de sus servicios, a efectos de poder compararlos.</i>
C5	<i>Una IMF deberá preparar con regularidad respuestas para el “CPSS-IOSCO Disclosure framework for financial market infrastructures” y comunicarlas públicamente. Como mínimo, una IMF deberá proporcionar datos básicos sobre los valores y volúmenes de las operaciones.</i>

RESUMEN del PRINCIPIO

- Este Principio busca **fomentar la TRANSPARENCIA** que garantice que todas las partes (participantes y demás sectores implicados) cuentan con adecuada y suficiente información relativa a todos los aspectos relevantes del sistema para entender sus responsabilidades y los riesgos inherentes a su relación con la IMF.
- **Aspectos a considerar:** en realidad, cualquiera!!! → descripción del diseño, servicios ofrecidos, operativa, reglas, mecanismos, procedimientos, responsabilidades de las partes, adopción de cambios, política de precios, escenarios de pruebas, participantes, situación financiera,...
- ... y tanto en situaciones habituales como también en emergencias, situaciones extraordinarias o de crisis (posibles discrecionalidades...)
- De cara a los **PARTICIPANTES**, transparencia implica facilitarles toda la información relevante de forma clara, exhaustiva, puntual y fácilmente accesible. Se requiere asimismo facilitar capacitación a los participantes y evaluar su grado de conocimiento
- De cara al **PÚBLICO EN GENERAL**, implica poner a su disposición los aspectos más destacados

- Especial énfasis en divulgar las **tarifas** (y cualesquiera otros costes) de forma detallada y con mención a cualquier posible política de precios existente (descuentos...)
- Para facilitar esta labor de divulgación, el Principio requiere **cumplimentar el *Disclosure Framework*** elaborado por el CPPS-IOSCO para que esta tarea se desarrolle de forma homogénea (y posibilite comparaciones); se exige su cumplimentación exhaustiva y publicación regular (mínimo cada dos años). Se facilitará información sobre los mecanismos de gobierno, operaciones, marcos de gestión de riesgos... y cualquier otra relevante (gama de actividades, participantes, plazos y fechas, su situación financiera, estadísticas...) **VER ANEXO PARA UNA DESCRIPCIÓN DEL MARCO DIVULGATIVO.**
- Para facilitar el **acceso a la información** se buscarán canales adecuados (Internet, por ejemplo) y se usará, además del idioma de la jurisdicción correspondiente, el usado habitualmente en los mercados financieros. La información deberá ir acompañada por suficiente documentación de apoyo

	SdP	CSD	SSS	CCP	TR
Aplicable a	✓	✓	✓	✓	✓

Análisis comparado

Crterios usados anteriormente

Sistemas de pago

Con el **Principio Básico II** (página 24 y siguientes) se procura que los riesgos inherentes al sistema de pagos sean conocidos y entendidos por las partes afectadas (participantes, operador, proveedores, e incluso en parte al público) como elemento básico para poder contener tales riesgos (y con ello posibilitar/complementar el cumplimiento del CP III -existencia de mecanismos de control de riesgos financieros-); se exige transparencia sobre las normas y procedimientos del sistema, el marco legal aplicable, derechos y obligaciones de los diferentes actores, posibles discrecionalidades... pidiendo que esa información sea completa, actualizada y fácilmente accesible. También se sugiere la posibilidad de habilitar capacitación y formas de evaluación del grado de entendimiento.

Infraestructuras de valores

En el mismo sentido y con la misma lógica tanto en las **Recomendaciones para Sistemas de Liquidación de Valores (RSSS 17, página 25)** como en las **Recomendaciones para Entidades de Contrapartida Central (RCCP 14, página 52 y siguientes)** se recoge la necesidad de transparencia sobre derechos y obligaciones, leyes y demás normativa aplicables, gobierno y procedimientos, riesgos existentes y mecanismos para abordarlos; exigiéndose que esa información, precisa y actualizada, esté accesible para los participantes en "lenguaje común".

En las RCCP se va más allá al requerir, por un lado, que esa información esté disponible para el público en general y, por otro, que los costes sean un elemento a considerar en la política de transparencia.

Novedades

- Se exige **transparencia sobre tarifas aplicables** (hasta ahora no se requería -CP, RSSS- o se hacía de forma genérica -RCCP-); ahora se requiere que se publiquen las tarifas con suficiente nivel de detalle para que

	<p>pueda realizarse una comparativa tanto de precios como de servicios ofrecidos por la IMF</p> <ul style="list-style-type: none"> • Exigir la oferta de capacitación previa al acceso a la IMF y cuando eventualmente sea necesario • Necesidad de la IMF de realizar una evaluación del grado de entendimiento de los participantes de los riesgos, reglas, funcionamiento, responsabilidades... en el sistema... • ... y disponer de herramientas para rectificar posibles carencias o defectos • Exigencia de cumplimentar el <i>Disclosure Framework</i> regularmente y publicarlo • Uso de un lenguaje habitual en los mercados financieros, además del idioma local de la jurisdicción donde radique la IMF.
Mayor exigencia en determinados aspectos	<ul style="list-style-type: none"> • Algunas de las novedades mencionadas son solo exigencias mayores o más explícitas para las entidades de contrapartida central que ya se reflejaban en las RCCP (transparencia de costes, cumplimentar un marco de divulgación o el uso de un lenguaje habitual en los mercados -además del nacional-)

Implicaciones	
Para Infraestructuras	<ul style="list-style-type: none"> • Asumir un mayor grado de transparencia con relación a la práctica totalidad de aspectos de la IMF (servicios, procedimientos y normas, tarifas detalladas, pruebas de stress...) que tendrá su máxima expresión en la publicación y actualización regular del <i>Disclosure Framework</i> • Discernir qué información debe ser facilitada al público en general o solo a los participantes (ej. mecanismos de continuidad de negocio) • Ofrecer capacitación • Contar con herramientas para evaluar el grado de entendimiento de sus participantes y ser capaz de adoptar medidas
Para autoridades	<ul style="list-style-type: none"> • Como parte de la evaluación del principio, revisar la política de transparencia de la IMF (publicación regular del <i>Disclosure Framework</i>, capacitación ofrecida, criterios de evaluación del grado de entendimiento, información considerada confidencial o de acceso restringido a participantes...) • Velar por la publicación de las tarifas detalladas • Revisar la política de la IMF respecto a la evaluación del grado de conocimiento de los participantes y la bondad y oportunidad de las medidas correctoras

Posibles acciones
A NIVEL REGIONAL

- **Identificar directrices** sobre la información que se debe incluir en el Marco Divulgativo de los Principios.

ANEXO al Análisis PRELIMINAR del PRINCIPIO 23

Autor: **Paco Linares (Banco de España)**

El Principio 23, en aras de la debida transparencia, exige a las IMF proporcionar datos básicos relativos a su diseño, estructura, servicios, funciones, operativa, mecanismos de control de riesgos... y hacerlo regularmente. En su consideración 5, el principio exige responder al Marco divulgativo diseñado para ello.

	SdP	CSD	SSS	CCP	TR
Aplicable a	✓	✓	✓	✓	✓

MARCO DIVULGATIVO

OBJETIVOS

- **Mejorar la transparencia** de la IMF ante autoridades, participantes (actuales y potenciales), otros agentes (proveedores, otras IMF...) y público en general, para contribuir así a mejorar la eficiencia y seguridad de la IMF y promover la estabilidad financiera
- Facilitar esa divulgación requerida **de forma homogénea...**
- ...y con ello, **permitir la comparación**
- Será la primera **herramienta de las autoridades** al realizar su evaluación de una IMF

ESTRUCTURA

- I. **Resumen ejecutivo**, con los puntos más destacados contenidos en el informe, incluyendo una somera descripción de la infraestructura, su marco jurídico y normativo, sus participantes, riesgos y mecanismos para su control
- II. Resumen de los **cambios más relevantes** (en su estructura o diseño, servicios, marco normativo...)
- III. **Contexto general** de la IMF
 - Descripción de la IMF: servicios y funciones, datos básicos y estadísticos; incluirá una visión general del mercado donde opera y el peso específico de la IMF en él
 - Organización de la IMF: incluyendo su política y estructura de gobierno
 - Marco regulatorio de su actividad con su estructura legal y de propiedad; también el marco regulatorio, de supervisión y vigilancia que se le aplica
 - Funciones de la IMF: diseño y actividades, operativa habitual, responsabilidades de las partes implicadas...
- IV. **Análisis de cada principio**, describiendo de forma resumida (pero suficientemente detallada!!!) las conclusiones acerca del cumplimiento de cada principio aplicable; para ello se repasarán las consideraciones fundamentales y, opcionalmente, las cuestiones clave de cada una)

V. Enumeración de las fuentes donde se encuentra la información que sustenta el análisis

USO

- Elaboración con una **periodicidad mínima de 2 años...**
- ...y cada vez que se produzca un **cambio significativo** en la IMF o el mercado en el que opera
- El Marco Divulgativo se debe **complementar con la publicación de datos cuantitativos** relevantes que permitan hacer un seguimiento; esta publicación tiene que tener una periodicidad mayor que la del propio Marco divulgativo

Análisis PRINCIPIO 24

Autor: *Paco Linares (Banco de España)*

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.	
C 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>
C2	<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>
C3	<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>

RESUMEN del PRINCIPIO

- Como en el Principio 23, se busca **fomentar la TRANSPARENCIA** en infraestructuras como los Registros de operaciones -TR- fundamentales para divulgar información, especialmente en mercados de derivados OTC
- Con ello se pretende promover la **protección del inversor** dando disciplina al mercado, generando conocimiento y **confianza**, lo que redundará en un mejor desempeño de la actuación de las autoridades
- La cantidad y detalle de la **información a facilitar** por el TR dependerá de “la necesidad” del receptor de dicha información: autoridades, participantes o público en general. Como mínimo se darán datos agregados sobre los valores y operaciones negociadas, posiciones abiertas y algún desglose adicional de manera agregada (entidades de contrapartida, divisas...); las autoridades, lógicamente, deberán disponer de un mayor grado de detalle para el ejercicio de sus funciones
- Para ello, el TR debe contar con **mecanismos y procedimientos** que aseguren que la información se recibe de forma adecuada y puntual y permitan el seguimiento oportuno y la adopción de medidas por las autoridades
- Desde el punto de vista técnico, el TR deberá contar con **sistemas de información** que permitan facilitar información (actual e histórica) de forma oportuna y manejable fácilmente, por ejemplo vía Internet y un idioma utilizado habitualmente en el mercado (además de en el idioma local)
- La frecuencia y rapidez en disponer de la información dependerá de la importancia del TR; asimismo, en el caso de que haya más de un TR en el mercado en cuestión, se ha de velar porque el marco usado para divulgar la información permita su comparación y la agregación de datos

	SdP	CSD	SSS	CCP	TR
Aplicable a	-	-	-	-	✓

Análisis comparado

Criterios usados anteriormente	<p>El 24 es un principio específico para los Registros de operaciones que se incorporan ahora a las infraestructuras a las que le son de aplicación los nuevos Principios.</p> <p>Hasta ahora este tipo de IMF contaba con un Informe del CPSS-IOSCO como referente a seguir en lo relativo al intercambio de información desde los participantes al TR y desde éste hacia las autoridades ("<i>Report on OTC derivatives data reporting and aggregation requirements, January 2012</i>"; accesible en http://www.bis.org/publ/cpss100.pdf)</p> <p>En ese informe se establecen los criterios y formatos estándar para la comunicación de datos (hacia/desde el TR) y la metodología y forma de consolidar datos a nivel mundial. También se abordan aspectos relativos al acceso a los datos (por autoridades, participantes y público) y la debida confidencialidad, mecanismos para agregar datos...</p> <p>En buena medida el Principio 24 se apoya en los pilares básicos establecidos en dicho informe.</p>
---------------------------------------	---

Novedades	En sí mismo, con la salvedad hecha en el punto anterior, el Principio 24 es nuevo como tal
Mayor exigencia en determinados aspectos	

Implicaciones

Para Infraestructuras	<ul style="list-style-type: none"> • Para los Registros de operaciones, este Principio supondrá la necesidad de revisar sus políticas de transparencia y decidir (en consulta con la autoridad correspondiente) los datos a comunicar, su adecuación a las necesidades (de autoridades, participantes y público en general) • En la misma línea, necesidad de revisar sus mecanismos, procedimientos y sistemas de información para asegurar la puntualidad y oportunidad de la información a facilitar • Si fuera el caso, acometer las modificaciones necesarias para que su esquema de reporte sea compatible con el de otros TR que puedan estar operando en ese mercado
Para autoridades	<ul style="list-style-type: none"> • Decidir el marco de información a aplicar cuando haya más de un TR que operen en un mismo mercado (que permita el análisis, la comparación y la agregación de datos) • Identificar aquella información (y su grado de detalle) que como autoridad deberá recibir del TR

Posibles acciones
N.A.

Análisis de las Responsabilidades de las Autoridades

Autor: *Paco Linares (Banco de España)*

Las IMF son elementos fundamentales para el sistema financiero y la economía en su conjunto por lo que fomentando su solidez, seguridad y eficacia se contribuye a la estabilidad financiera. Esta idea fundamental que inspira los Principios del CPSS-IOSCO es también el origen de que el documento incluya una serie de responsabilidades generales de las autoridades encargadas de la reglamentación, supervisión y vigilancia de las IMF.

En la medida que las propias IMF puedan no tener los incentivos suficientes para controlar los riesgos inherentes a este tipo de infraestructuras o para maximizar su eficiencia, se hace necesaria la presencia de alguna autoridad que vele por ello. En la medida que se preocupe por el cumplimiento de los Principios, la autoridad estará en mejor posición para cumplir sus objetivos de política pública (contención de riesgo sistémico, estabilidad financiera, eficacia de política monetaria, eficiencia del sistema financiero...)

En cualquier caso, la existencia de responsabilidades para las autoridades en modo alguno supone que el deber original de garantizar la seguridad y eficiencia de una IMF pase de manos, desde los gestores de la propia IMF a la autoridad.

Esas 5 responsabilidades de las autoridades (bancos centrales, organismos de reglamentación del mercado y cualquier otra autoridad pertinente) se estructuran en torno a cinco ideas básicas, respectivamente:

- A)** Necesidad de una autoridad e identificar las IMF a las que aplicar los Principios
- B)** Tener atribuciones, facultades y recursos para ejercer su función
- C)** Necesidad de divulgación de sus objetivos y políticas
- D)** Uso de los Principios del CPSS-IOSCO (que sean de aplicación) y
- E)** Cooperación entre autoridades

Responsabilidad A: Reglamentación, supervisión y vigilancia de las IMF	
Las IMF 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.	
C 1	<i>Las autoridades deberán definir con claridad y divulgar públicamente los criterios empleados para identificar las IMF que deban estar sometidas a una reglamentación, una supervisión y una vigilancia</i>
C2	<i>Las IMF 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</i>
RESUMEN	
<ul style="list-style-type: none"> Las autoridades deben definir claramente los criterios que usen para identificar las IMF sujetas a reglamentación, supervisión o vigilancia Se deben divulgar públicamente esos criterios Los Principios se suelen aplicar a sistemas de pago de importancia sistémica, depositarias centrales de valores, sistemas de liquidación de valores, entidades de contrapartida central y registros de operaciones (requerido en la Responsabilidad D), pero cada autoridad, sobre la base a otros criterios alternativos (actividad, participación, ámbito internacional, interdependencias, cuota de mercado, alternativas...), puede decidir que otras IMF sean consideradas como de importancia sistémica (y aplicarle los Principios) La forma en que se desarrolle esa función puede diferir en función del marco jurídico e institucional aplicable en cada jurisdicción; por ello se debe establecer claramente qué autoridad(es) será(n) responsable(s) En caso de carencias o solapamientos en el desarrollo de esta función, se deberá recurrir a la cooperación entre distintas autoridades (Responsabilidad E) 	

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 IMF.	
C 1	<i>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</i>
C2	<i>Las autoridades deberán disponer de recursos suficientes para cumplir sus responsabilidades de reglamentación, supervisión y vigilancia</i>
RESUMEN	
<ul style="list-style-type: none"> Para poder cumplir su misión, las autoridades deben tener atribuciones y facultades (normativas o de otro tipo): habilitación legal como autoridad, capacidad para recabar cualquier información necesaria y proteger su confidencialidad, su personal debe contar con la debida salvaguarda jurídica para el desarrollo de su función, posibilidad de compartir información con otras autoridades... ...tener facultades para conseguir la adopción de medidas correctoras en las IMF: potestad sancionadora, persuasión moral, transparencia en el ejercicio de su función (divulgando sus hallazgos, por ejemplo)... Las autoridades deben tener recursos suficientes para el desarrollo de su función (financiación, personal y estructura organizativa adecuada, capacitación...) 	

Responsabilidad C: Divulgación de políticas vinculadas con las IMF	
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 IMF	
C 1	<i>Las autoridades deberán definir con claridad sus políticas en materia de las IMF, incluyendo los objetivos, las funciones y las normas de las autoridades.</i>
C2	<i>Las autoridades deberán divulgar públicamente sus políticas pertinentes en materia de reglamentación, supervisión y vigilancia de las IMF</i>
RESUMEN	
<ul style="list-style-type: none"> Las autoridades deben definir con claridad sus políticas, incluyendo sus objetivos, funciones, normas, herramientas... como forma de contribuir a la seguridad y eficiencia de las IMF y los mercados en general Puede ser conveniente celebrar consultas públicas al mercado sobre esas políticas Dando transparencia a sus políticas, las autoridades ayudarán a un mejor conocimiento de su labor, permitirán la formación de expectativas correctas en el mercado, facilitando rendir cuentas (por comparación con lo expresado de antemano) Esa divulgación puede adoptar diversas formas: declaraciones políticas, informe anual, información en la web... y, en función del destinatario, usar un lenguaje más o menos técnico y accesible El hecho de divulgar una determinada política no supone que sea la autoridad la responsable de su cumplimiento y por ello debe quedar claro que la eficiencia y seguridad de una IMF es responsabilidad de su gestor. 	

Responsabilidad D: Aplicación de los principios dirigidos a las IMF	
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 CPSS-IOSCO y aplicarlos de manera coherente	
C 1	<i>Las autoridades deberán adoptar los Principios aplicables a las infraestructuras del mercado financiero establecidos conjuntamente por el CPSS y la IOSCO</i>
C2	<i>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.</i>
C3	<i>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 IMF que abarquen los principios</i>
RESUMEN	
<ul style="list-style-type: none"> Aunque los medios para ello pueden ser diferentes entre jurisdicciones, las autoridades deben adoptar los nuevos Principios del CPSS-IOSCO... ...y aplicarlos a Sistemas de pago de importancia sistémica, DCV, SLV, ECC y TR Dada la definición "flexible"⁷ de importancia sistémica será preciso divulgar qué IMF son consideradas como tal y cuáles no y justificarlo... 	

⁷ "Un sistema de pagos 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..." (Responsabilidad D, párrafo 4.4.2, página 152)

- ... de forma consistente entre IMF en cada jurisdicción y entre jurisdicciones, incluso en el ámbito transfronterizo, dada la importancia de las posibles interdependencias y el espacio meramente competitivo entre IMF
- A pesar de lo recogido en la Responsabilidad E (Cooperación), las autoridades pueden aplicar principios más rigurosos
- En línea de lo establecido en la Responsabilidad B (Facultades y recursos) se deberá disponer de medios para corregir situaciones indeseadas y dedicar especial atención a IMF de nueva constitución o ante cambios significativos
- Los bancos centrales velarán porque las IMF que gestionen cumplen con los Principios y garantizar que no se materializa un potencial conflicto de intereses entre ambas funciones: gestor y autoridad. Asimismo, velarán porque no se coloque en situación de desventaja a IMF del sector privado que compitan con alguna gestionada por el banco central

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 IMF

C 1	<i>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 IMF. 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 IMF</i>
C2	<i>En caso de que una autoridad haya identificado que una IMF 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 IMF de los Principios aplicables a las infraestructuras del mercado financiero establecidos conjuntamente por el CPSS y la IOSCO</i>
C3	<i>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 IMF, así como proporcionales a la importancia sistémica de la IMF 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</i>
C4	<i>En el caso de una IMF 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 IMF en su jurisdicción deberán aceptar dicha responsabilidad</i>
C5	<i>Al menos una autoridad deberá garantizar que se evalúe periódicamente la IMF 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 IMF y para las que la IMF sea de importancia sistémica</i>

C6	<i>A la hora de evaluar los mecanismos de pago y liquidación de una IMF y los procedimientos conexos de gestión del riesgo de liquidez en cualquier divisa para las que las liquidaciones de la IMF revistan importancia sistémica de conformidad con los principios, la autoridad o las autoridades con responsabilidad primaria sobre la IMF 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 IMF</i>
C7	<i>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 IMF que puedan afectar de modo significativo los intereses en materia de reglamentación, supervisión y vigilancia de otra autoridad</i>
C8	<i>Las autoridades pertinentes deberán coordinarse entre sí para garantizar el acceso oportuno a los datos de operaciones registrados en un TR</i>
C9	<i>Cada autoridad mantendrá su discrecionalidad para desincentivar el uso de una IMF o el suministro de servicios a dicha IMF 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 IMF como a la autoridad o las autoridades con responsabilidad primaria para la supervisión o la vigilancia de la IMF.</i>
C10	<i>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.</i>

RESUMEN

- Para promover la seguridad y eficiencia de las IMF, es imprescindible la **colaboración entre autoridades**, nacionales e internacionales, con responsabilidades en este ámbito lo que redundará en un apoyo mutuo y un mejor cumplimiento de sus responsabilidades; los beneficios de esta cooperación interinstitucional serán tanto mayores cuanto mayor sea el número de autoridades implicadas (**C1**)
- La colaboración/distribución de tareas supondrá **beneficios** (minimizar esfuerzos, evitar duplicidades e inconsistencias y posiblemente reducir regulaciones sobre las IMF), reduciendo cargas innecesarias y mejorando la eficiencia de la labor de las autoridades. La cooperación se puede formalizar de diferentes maneras, pudiendo ser conveniente firmar algún tipo de Protocolo de Cooperación para concretar todos los aspectos relativos a las relaciones entre autoridades implicadas (ámbito de la cooperación, información a compartir, frecuencia, procedimientos...) (**C3**)
- Esa cooperación deberá darse tanto en **circunstancias normales** como **extraordinarias** (crisis, tensiones, fases críticas en la vida de una IMF) (**C1**)
- La autoridad que identifique una IMF multidivisa o transfronteriza (ya operativa o en fase de diseño) o cambios relevantes en ella (legales, fallos significativos...) deberá **notificar** este hecho a otras autoridades potencialmente afectadas (normalmente el banco central emisor de la moneda usada, las autoridades del país donde radique, etc.), sin prejuzgar su interés en el correcto diseño y funcionamiento de la IMF (**C2 - C7**)
- Si se decide cooperar, de común acuerdo hay que designar la autoridad que, teniendo capacidad, facultades y recursos para ello, asuma la **responsabilidad principal**. Esa autoridad líder, respetando la debida confidencialidad, deberá ser capaz de coordinar, habilitar canales de comunicación, adoptar medidas correctoras y asumir la representación ante la IMF y otros estamentos... (**C4 - C8**) Se deberá velar por una determinada periodicidad de evaluación de la IMF conforme a los Principios (**C5**)
- ...sin que ello suponga delegación de funciones o incapacidad para continuar ejerciendo actividades propias complementarias con sus propios objetivos, criterios y estándares (**C10**); cada autoridad puede decidir la aplicación de principios más rigurosos (**Responsabilidad D**); en particular, debe poder decidir sobre cuestiones como dejar de prestar un servicio a la IMF o desaconsejar su uso si entiende que no cumple los Principios, justificándolo ante otras autoridades y la propia IMF (**C9**)

- En el caso de que no se llegue a un acuerdo para ello, se asume que la(s) autoridad(es) del país donde radique la IMF serán la(s) que ejerza(n) esa responsabilidad principal. Un aspecto que requiere una especial atención es la evaluación de los mecanismos de liquidación y gestión del riesgo de liquidez de una IMF, que obligará a la autoridad responsable principal a tener muy en cuenta la opinión del banco central emisor (y viceversa!) (C6)
- Cada IMF deberá ser analizada **como un todo**, realizando una evaluación exhaustiva del diseño y funcionamiento a revisar periódicamente, lo que permitirá facilitar la labor de todas las autoridades implicadas y aumentar la eficacia en el ejercicio de sus responsabilidades

Análisis comparado

CrITERIOS usados anteriormente

Sistemas de pago

En lo referente a las responsabilidades de las autoridades en el ámbito de los sistemas de pago hay pocos cambios y lo que se recoge en los nuevos Principios estaba ya entre las responsabilidades de los bancos centrales en los Principios Básicos (2001) y los principios para el ejercicio eficaz de la función de vigilancia por parte de un banco central recogidos en el documento del BIS de mayo de 2005 (*Vigilancia de sistemas de liquidación y pago por el banco central*); en los nuevos Principios este aspecto se aborda de forma más sistematizada y documentada y se presenta con otra estructura y bajo un orden y esquema lógico diferentes.

Responsabilidades según los Core Principios...	A	B	C	D
Responsabilidades en los Principios CPSS-IOSCO...	A/C	D	B/D	E

Infraestructuras de valores

Los estándares aplicables a estas IMF hasta ahora no contaban con una sección concreta sobre las responsabilidades de las respectivas autoridades; por el contrario, incluían una recomendación específica sobre esas responsabilidades exigibles a las autoridades relevantes: la **#18** de las Recomendaciones para los Sistemas de Liquidación de Valores y la **#15** de las aplicables a Entidades de Contrapartida Central.

Ello no obstante, los criterios requeridos son en gran medida los mismos: necesidad de una autoridad, cooperación, clara definición de políticas, divulgación, necesidad de atribuciones y recursos...

Novedades

- Pocas, más allá de extender las responsabilidades a todo tipo de autoridad relevante, homogeneizando estructura y contenidos
- Las responsabilidades ya no se abordan como una recomendación más dentro de las aplicables a las IMF (como ocurría en las RSSS y las RCCP), sino que se abordan en un apartado diferente del informe del CPSS-IOSCO, separando los criterios exigibles a las IMF de los requeridos a una autoridad

Mayor exigencia en determinados aspectos

- Más énfasis y concreción en lo relativo a cooperación entre autoridades

Implicaciones

- **Necesidad de (mayor) cooperación interinstitucional:** la labor de las autoridades va a ser analizada en su conjunto dentro de cada jurisdicción (no se evaluará a cada autoridad de forma individual y por separado); por tanto, para evitar solapamientos o lagunas en el ejercicio de esta función, es ineludible una coordinación entre autoridades (exigida en la Responsabilidad E) y

sistematizar la manera de llevar a la práctica esa cooperación (firma de protocolos...)
<ul style="list-style-type: none"> • Publicar/renovar la política de cada autoridad para el cumplimiento de sus funciones (criterios, objetivos, infraestructuras bajo su jurisdicción,...)
<ul style="list-style-type: none"> • Necesidad de (evaluar la posibilidad de) formalizar Protocolos de cooperación entre autoridades

Posibles acciones
<p>A NIVEL NACIONAL</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cada autoridad establecerá o modificará el marco institucional de aplicación para la gestión integral de riesgos (financieros, operativos, de negocio,...) por las infraestructuras financieras de su jurisdicción. • Realizar un ejercicio de análisis de las responsabilidades de cada autoridad (quién tiene alguna responsabilidad; quién hace qué...) con el fin de detectar posibles carencias, inconsistencias, aspectos sin cubrir o duplicidades respecto al ejercicio de estas funciones sobre cada IMF. • Revisar/promover posibles acuerdos de cooperación entre autoridades para ver su idoneidad.
<p>A NIVEL REGIONAL</p> <ul style="list-style-type: none"> • Para aquellas IMF identificadas en el inventario sugerido en el P1, <ul style="list-style-type: none"> a) Realizar para las diferentes jurisdicciones implicadas un análisis de las responsabilidades de cada autoridad (quién tiene alguna responsabilidad; quién hace qué...) para detectar posibles carencias, inconsistencias, aspectos sin cubrir o duplicidades respecto al ejercicio de estas funciones sobre cada IMF. b) Revisar los posibles acuerdos de cooperación entre autoridades (existentes o tácitos) para ver su idoneidad en este nuevo escenario; caso de no existir tales acuerdos, explorar la oportunidad de promoverlos. • Cuando las distintas autoridades hayan adquirido una cierta experiencia en la aplicación práctica de los Principios, podría considerarse la oportunidad de emitir una recomendación genérica/buena práctica hacia las autoridades relativa a la conveniencia de celebrar consultas públicas al mercado (y quizás público en general) previas a la adopción de una determinada política.