

P

Principios para las infraestructuras de los MERCADOS FINANCIEROS

MILTON VEGA* Y ERIK DORICH**

Los Principios para las Infraestructuras del Mercado Financiero (IMF)¹ introducen nuevos y más exigentes estándares internacionales para los mecanismos de pago, compensación y liquidación. Dichos Principios fueron publicados en marzo de 2011, con carácter de consulta a nivel mundial, por el Comité de Sistemas de Pagos y Liquidación del Banco de Pagos Internacionales y el Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores. Estos nuevos estándares, que consisten de 24 Principios, han sido diseñados para que la infraestructura básica de los mercados financieros sea más sólida y esté mejor posicionada para hacer frente a posibles *shocks* financieros².

* Subgerente del Sistema de Pagos del BCRP.
sdsp@bcrp.gob.pe

** Especialista Senior del Sistema de Pagos del BCRP.
erik.dorich@bcrp.gob.pe

¹ http://www.bis.org/publ/cpss94_es.pdf.

² Se tiene prevista la redacción definitiva de los Principios para 2012.

INFRAESTRUCTURAS DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Las IMF se pueden definir como aquellos sistemas que tienen por objetivo el registro, compensación o liquidación de transferencias de fondos, valores, operaciones con derivados u otros productos financieros. Se reconoce cinco tipos de IMF: sistemas de pagos de importancia sistémica (SP), centrales depositarias de valores (CDV), sistemas de liquidación de valores (SLV), entidades de contrapartida central (ECC) y registros de operaciones (RO). En el Perú no existen la ECC ni el RO.

Sistema de pagos: es un conjunto de instrumentos, procedimientos y reglas para la transferencia de fondos entre dos o más participantes en el sistema. Los sistemas de pago pueden ser minoristas (como la Cámara de Compensación Electrónica) o de alto valor (como el Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real del BCRP), que generalmente tramita órdenes de pago de monto elevado.

Central depositaria de valores: es una entidad que mantiene cuentas de valores que puede gestionar también un sistema de liquidación de valores. Una CDV mantiene valores en forma física, pero inmovilizados, o en forma desmaterializada (es decir, que sólo existen como registros electrónicos). Las actividades concretas de una CDV varían con arreglo a la jurisdicción y las prácticas del mercado. En muchos países, las CDV también gestionan un sistema de liquidación de valores, como es el caso de CAVALI ICLV.

Sistema de liquidación de valores: es una entidad que permite la transferencia y liquidación de valores mediante su anotación en cuenta con arreglo a un conjunto de reglas predeterminadas. Estos sistemas permiten la entrega contra pago, esto es, la entrega del valor tiene lugar si y sólo si se efectúa el pago.

Entidad de contrapartida central: es la que actúa como comprador para cada vendedor y como vendedor para cada comprador, para garantizar la ejecución de los contratos de transferencia de valores. En aquellos mercados en los que no existe una entidad de contrapartida central, un mecanismo de garantía puede brindar a los participantes en el mercado un cierto grado de protección frente a las pérdidas por los incumplimientos de las contrapartes. Como consecuencia de su potencial para reducir los riesgos que corren los participantes, las ECC también pueden lograr que disminuya el riesgo sistémico en los mercados en los que prestan servicios. La eficacia de los controles del riesgo de una ECC y la adecuación de sus recursos financieros revisten una importancia fundamental para lograr la disminución del riesgo.

Registro de operaciones: es una entidad que mantiene un registro electrónico centralizado de datos de operaciones. Los registros de operaciones aparecieron como un tipo nuevo de IMF y

recientemente han adquirido una importancia mayor, especialmente en el mercado de derivados negociados en mercados no organizados. Al centralizar la recopilación, el almacenamiento y la divulgación de los datos, un RO bien diseñado puede apoyar la transparencia de la información para las autoridades y el público en general, promoviendo de ese modo la estabilidad financiera y contribuyendo a la detección y prevención del abuso del mercado. Un sistema de pago, una central depositaria de valores o una entidad de contrapartida central también pueden desempeñar las funciones de un registro de operaciones, si la legislación aplicable lo permite, además de llevar a cabo sus propias funciones básicas.

El Gráfico 1 ilustra el rol central de las IMF, ya que los pagos y las inversiones en los mercados financieros se canalizan a través de una o más de las IMF. Asimismo, muestra las interrelaciones con sus participantes e indirectamente con los clientes de éstos y la existencia de conexiones entre sí.

RIESGOS QUE AFECTAN A LAS INFRAESTRUCTURAS

Riesgo sistémico: las IMF pueden estar expuestas al riesgo sistémico, ya que la incapacidad de uno o más participantes para cumplir con su obligación puede causar que otros participantes no puedan cumplir con las suyas. En esas circunstancias, es posible que la incapacidad de una IMF para completar una liquidación podría tener consecuencias perjudiciales para los mercados a los que presta servicios y para la economía en su conjunto. Las IMF pueden estar vinculadas las unas con las otras o depender entre ellas, pueden tener participantes comunes y cabe la posibilidad de que presten servicios a instituciones y mercados interrelacionados. Dichas interdependencias pueden ser origen de riesgo sistémico, ya que podrían implicar que las perturbaciones se trasladasen, rápida y ampliamente, por los mercados financieros.

Riesgo legal: surgiría de aplicar de manera imprevista una ley o un reglamento, teniendo como consecuencia una pérdida. En los contextos transfronterizos, así como en algunos contextos nacionales, cabe la posibilidad de que se apliquen distintos marcos legales a una sola operación, actividad o participante. Cuando así ocurre, una IMF y sus participantes pueden enfrentarse a pérdidas que son consecuencia de la aplicación inesperada de una ley, o de la aplicación de una ley distinta de la ley especificada en un contrato, por un tribunal de una jurisdicción pertinente.

Riesgo de crédito: es el que proviene cuando una contraparte no puede satisfacer plenamente sus obligaciones financieras en su oportunidad, o no lo pueda hacer en ningún momento en el futuro. Es posible que las IMF y sus participantes deban hacer frente al riesgo de coste de reposición

(relacionado con el riesgo previo a la liquidación) y al riesgo de principal (relacionado con el riesgo de liquidación). El riesgo de coste de reposición es el riesgo de perder ganancias no realizadas por operaciones no liquidadas. El riesgo de principal es el que una contraparte pierda el valor completo de una operación (por ejemplo, el riesgo que el vendedor de un activo financiero entregue el activo de manera irrecuperable, pero no perciba pago alguno).

Riesgo de liquidez: las IMF y sus participantes pueden estar expuestos al riesgo de liquidez, que es el que una contraparte no disponga de fondos suficientes para satisfacer sus obligaciones financieras en su oportunidad, aunque pueda hacerlo en el futuro. El riesgo de liquidez comprende el riesgo de que el vendedor de un activo no reciba el pago cuando corresponde, y es posible que el vendedor tenga que recurrir a un préstamo o a la liquidación de activos para completar otros pagos. Incluye, asimismo, el riesgo de que el comprador de un activo no reciba la entrega de éste cuando es debido y puede que el comprador tenga que tomar prestado el activo a fin de satisfacer su propia obligación de entrega. De ese modo, las dos partes actuantes en una operación financiera pueden encontrarse expuestas al riesgo de liquidez en la fecha de liquidación.

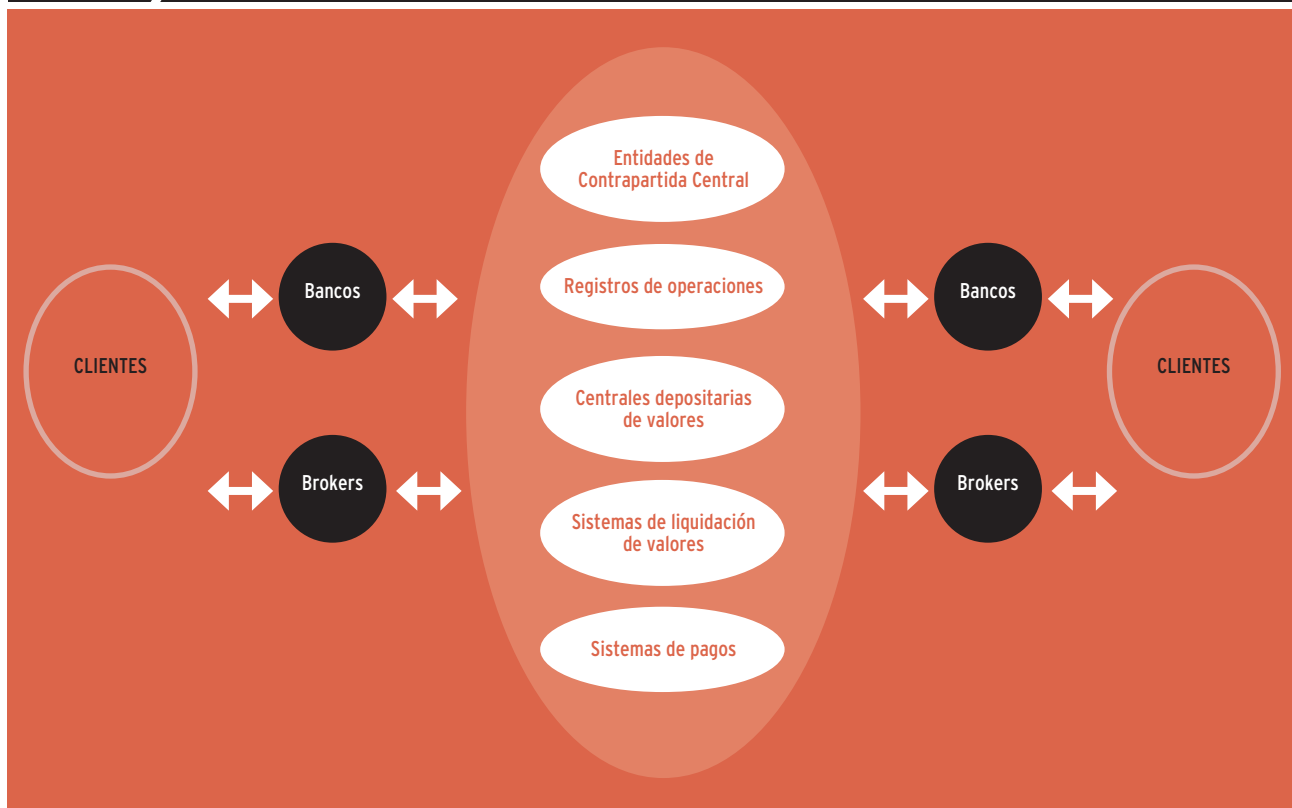
Riesgo general de negocio: hace referencia a

cualquier posible deterioro en la situación financiera de una IMF, como consecuencia de que los gastos sobrepasen los ingresos y se genere una pérdida que afecte el capital de la entidad. Esa deficiencia puede ser consecuencia de efectos negativos para la reputación, una mala aplicación de la estrategia empresarial, una respuesta ineficaz a la competencia, pérdidas en otras líneas de negocio de la IMF o de su matriz, u otros factores comerciales. Las pérdidas relacionadas con la actividad empresarial también pueden ser consecuencia de los riesgos comprendidos en otros principios como, por ejemplo, el riesgo legal o el riesgo operativo.

Riesgo de custodia y riesgo de inversión: es el riesgo de que una pérdida afecte a los valores mantenidos en custodia debido a la insolvencia, la negligencia, el fraude, la administración deficiente o el mantenimiento inadecuado de los registros de un custodio (o un subcustodio). El riesgo de inversión es el riesgo de pérdidas cuando una IMF invierte sus propios recursos, u otros recursos (como las garantías entregadas por sus participantes), en instrumentos sujetos a riesgo de mercado, de crédito o de liquidez.

Riesgo operativo: el que surge ante las deficiencias en los sistemas de información o los procesos internos, los errores humanos, los errores de gestión o las perturbaciones causadas por acon-

GRÁFICO 1 ■ Las infraestructuras de los mercados financieros



tecimientos externos originen la reducción, el deterioro o la interrupción de los servicios prestados por una IMF. Puede que esas deficiencias den lugar a demoras, pérdidas, problemas de liquidez y, en algunos casos, a riesgos sistémicos. El riesgo operativo puede tener su origen tanto en causas internas como externas. Por ejemplo, los participantes pueden representar un riesgo operativo para las IMF y para los otros participantes, lo cual podría causar problemas de liquidez u operativos para el sistema financiero en su conjunto.

**OBJETIVO:
LA PROPUESTA DE PRINCIPIOS**

Los objetivos de política pública que subyacen la propuesta de Principios para las Infraestructuras de los Mercados Financieros son mejorar la seguridad y la eficiencia de los mecanismos de pago, compensación y liquidación y, en general, limitar el riesgo sistémico y promover la transparencia y la estabilidad financiera.

Las IMF concebidas y gestionadas de manera deficiente pueden contribuir a las crisis sistémicas y agravarlas si los riesgos de esos sistemas no se gestionan adecuadamente, lo que causaría que las perturbaciones financieras se trasladen de un sistema o participante a otros, pudiendo poner en peligro la estabilidad de los mercados financieros.

Por si solas las fuerzas del mercado no necesariamente aseguran que se logren los objetivos de política pública de seguridad y eficacia porque las IMF y quienes participan en ellas no siempre asumen todos los riesgos y costos relacionados con sus actividades de pago, compensación y liquidación. Al respecto, cabe la posibilidad de que factores como las economías de escala, los obstáculos a la entrada o, incluso, los mandatos jurídicos, limiten la competencia y otorguen una posición dominante en el mercado a una IMF, lo que podría conducir a una disminución del nivel de servicios, un aumento de los precios o una inversión insuficiente en la administración de los riesgos.

Una IMF no sólo debe ser segura, sino también eficiente. La eficiencia hace referencia al uso adecuado de los recursos por las IMF y sus participantes. Al respecto, si una IMF actúa de manera ineficiente, puede alterar la actividad financiera y la estructura del mercado.

Los Principios propuestos proporcionan orientación sobre cómo afrontar los riesgos y la eficiencia en las IMF. En algunos principios se establece un requisito mínimo con miras a limitar los riesgos y garantizar la igualdad de condiciones. Algunos principios se basan en otros y varios se complementan mutuamente. En otros casos, los Principios se refieren a un aspecto común importante. Las autoridades cuentan con flexibilidad para decidir si imponen requisitos más estrictos a las IMF en su jurisdicción.



**Por si solas las
fuerzas del mercado no
necesariamente aseguran
que se logren los objetivos
de política pública de
seguridad y eficacia**



Las IMF deberán aplicar estos Principios de manera continua al llevar a cabo sus actividades, evaluando o proponiendo nuevos servicios y mecanismos de gestión de riesgos, así como efectuando autoevaluaciones formales periódicas del cumplimiento de los Principios.

Se espera que las autoridades, de conformidad con sus responsabilidades respectivas en materia de regulación y supervisión de una IMF, efectúen sus propias evaluaciones. Asimismo, deberán integrar los Principios en sus actividades respectivas considerando los regímenes legales nacionales. La autoevaluación de la IMF, o el resumen de las evaluaciones llevadas a cabo por las autoridades, deberán hacerse públicas cuando su divulgación esté acorde con la legislación nacional.

El Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, también pueden utilizar estos Principios con miras a promover la estabilidad del sector financiero al llevar a cabo sus programas de evaluación de las IMF y de los mecanismos conexos.

LOS PRINCIPIOS

La propuesta de Principios reemplazaría a los estándares internacionales actualmente vigentes: Principios Básicos para los Sistemas de Pago de Importancia Sistémica (PBSP - enero 2001), Recomendaciones para los Sistemas de Liquidación de Valores (RSLV - noviembre 2001) y Recomendaciones para las Entidades de Contrapartida Central (RECC - noviembre 2004).

Al tener un solo grupo de estándares se considera las características comunes de las cinco

categorías de infraestructuras, esto es, efectuar de manera eficiente y segura el registro, la compensación y la liquidación de las operaciones en los mercados financieros.

Cabe señalar que los Principios establecen requerimientos más exigentes en varios aspectos importantes:

- Los mecanismos para administrar los riesgos de crédito y liquidez.
- Un mayor control del riesgo operativo.
- Las interconexiones entre las IMF, a través de las cuales los riesgos operativos y financieros se pueden propagar.

De los 24 Principios sólo tres no tienen correspondencia con los estándares vigentes: “Riesgo general de negocios” (Principio 15, sobre el riesgo relacionado con la administración y funcionamiento de la empresa administradora de la IMF); “Mecanismos de participación con varios niveles” (Principio 19, que introduce el tema de los riesgos ligados a los participantes indirectos); y “Divulgación de datos de mercado” (Principio 24, que se refiere a la función

del registro de operaciones). El resto de los Principios refuerzan los estándares vigentes en aspectos relevantes, elaborándolos con mayor detalle o planteando nuevas o mayores exigencias.

Cabe mencionar que 19 de los 24 Principios son aplicables a los SP, mientras que tres Principios son aplicables solamente a las ECC y RO: “Márgenes” (Principio 6), “Segregación y movilidad” (Principio 14) y “Divulgación de datos de mercado” (Principio 24). En el Cuadro 1 se señala el vínculo entre los Principios para las IMF y los estándares actuales. Por ejemplo, el Principio 17 (Riesgo operativo) está ligado al Principio Básico 7 de los SP, a la Recomendación 11 de los SLV y a la Recomendación 8 de las ECC.

Una vez publicados los Principios, los países tendrán un período de ajuste para su aplicación, lo que implicará modificaciones de la normatividad para adoptar los nuevos requerimientos a las IMF y se solicitará a éstas que lleven a cabo los cambios necesarios en sus reglamentos internos. ■

CUADRO 1 ■ Relación de la propuesta de Principios con los estándares vigentes

Principios IMF	PBSP	RSLV	RECC
Principio 1. Base jurídica.*	1	1	1
Principio 2. Buen Gobierno.*	10	13	13
Principio 3. Marco para la gestión integral de riesgos.*	3	-	-
Principio 4. Riesgo de crédito.*	5	9	3,5
Principio 5. Garantías.*	5	9	4,5
Principio 6. Márgenes.	-	-	4,5
Principio 7. Riesgo de liquidez.*	5	-	5
Principio 8. Firmeza en la liquidación.*	4	8	-
Principio 9. Liquidación monetaria.*	6	10	9
Principio 10. Entregas físicas.	-	-	10
Principio 11. Centrales Depositarias de Valores.	-	6	-
Principio 12. Sistemas de liquidación de intercambio por valor.*	-	7	10
Principio 13. Regla y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes.*	-	-	6
Principio 14. Segregación y movilidad.	-	12	-
Principio 15. Riesgo general de negocios.*	-	-	-
Principio 16. Riesgo de custodia y de inversión.*	-	12	7
Principio 17. Riesgo operativo.*	7	11	8
Principio 18. Requisitos de acceso y participación.*	9	14	2
Principio 19. Mecanismos de participación con varios niveles.*	-	-	-
Principio 20. Enlaces con otras IMF.*	-	19	11
Principio 21. Eficiencia y eficacia.*	8	15	12
Principio 22. Normas y procedimientos de comunicación.*	-	16	-
Principio 23. Divulgación de reglas y procedimientos principales.*	2	17	14
Principio 24. Divulgación de datos de mercado.	-	-	-

* Aplicable a los Sistemas de Pagos.

FUENTE: LOS PRINCIPIOS PARA LAS INFRAESTRUCTURAS DE LOS MERCADOS FINANCIEROS.