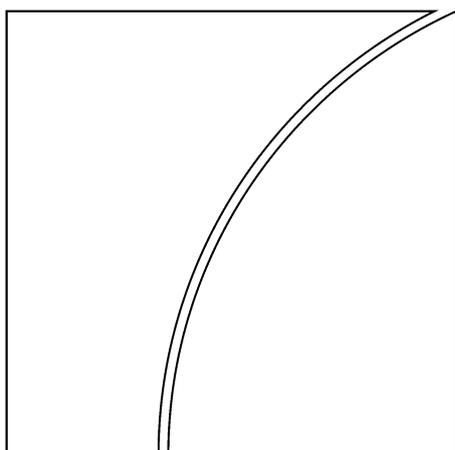


Comité de Sistemas de Pago y  
Liquidación

Comité Técnico de la Organización  
Internacional de Comisiones de  
Valores



## Metodología para la evaluación de las “Recomendaciones para los sistemas de liquidación de valores”

Noviembre de 2002



BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES



OICV · IOSCO

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

Esta publicación puede obtenerse en:

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

E-mail: [publications@bis.org](mailto:publications@bis.org)

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

Esta publicación se encuentra disponible en la página Internet del BPI ([www.bis.org](http://www.bis.org)) y en la de IOSCO ([www.iosco.org](http://www.iosco.org)).

© *Banco de Pagos Internacionales y Organización Internacional de Comisiones de Valores 2002. Reservados todos los derechos. Se permite la reproducción o traducción de breves extractos, siempre que se indique su procedencia.*

ISBN 92-9197-552-4 (en línea)

## Presentación

Los sistemas de liquidación de valores (SLV) están cobrando cada vez mayor importancia entre las estructuras financieras nacionales e internacionales. Es por ello que, en diciembre de 1999, el Comité de Sistemas de Pago y Liquidación (CPSS) de los bancos centrales del Grupo de los Diez y el Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV) establecieron el Grupo de Trabajo sobre Sistemas de Liquidación de Valores con el fin de desarrollar recomendaciones para preservar la seguridad y solidez de los SLV.

En noviembre de 2001, el CPSS y la OICV publicaron conjuntamente las Recomendaciones para los Sistemas de Liquidación de Valores, donde se establecen y analizan 19 recomendaciones para los SLV que identifican las normas mínimas que deben cumplir dichos sistemas. Las recomendaciones se diseñaron con el fin de abarcar sistemas para todo tipo de valores, tanto para valores emitidos en países industrializados como en países en desarrollo, y para transacciones no sólo nacionales sino también transfronterizas. Estas recomendaciones se han incluido en las Normas Fundamentales para Sistemas Financieros Sólidos (*Key Standards for Sound Financial Systems*) destacadas por el Foro para la Estabilidad Financiera. El CPSS y el Comité Técnico de la OICV instan a las autoridades nacionales responsables de la regulación y la vigilancia de los SLV a que comprueben si los mercados de su jurisdicción han aplicado correctamente las Recomendaciones y desarrollen los planes de acción necesarios para poder ponerlas en práctica cuando así sea necesario.

Este informe intenta establecer una metodología clara y exhaustiva que pueda ser utilizada en dichas evaluaciones. La presente metodología se ha diseñado principalmente para su empleo tanto en los procesos de auto-evaluación que realizan las autoridades nacionales, como en los exámenes de esas auto-evaluaciones. También intenta servir de ayuda para las instituciones financieras internacionales (IFI), como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, en la realización de sus tareas de evaluación en el marco del Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF), al tiempo que se ofrece como apoyo en otras tareas de asistencia técnica, entre las que puede incluirse la financiación de reformas por el Banco Mundial. Por esta razón, las IFI también han participado en el desarrollo de esta metodología de evaluación. Asimismo, confiamos en que esta metodología también sea de utilidad para los participantes privados del mercado, quienes van a poder así realizar su propia evaluación de la seguridad y eficiencia de los SLV a partir del cumplimiento o no de las Recomendaciones por parte de los SLV.

Tanto el CPSS como el Comité Técnico de la OICV desean agradecer a los miembros del Grupo de Trabajo y a sus copresidentes, Patrick Parkinson de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal y Shane Tregillis de la Autoridad Monetaria de Singapur, el esfuerzo que han venido llevando a cabo hasta completar este informe de forma tan oportuna.

Tommaso Padoa-Schioppa, Presidente  
Comité de Sistemas de Pago y Liquidación

David Knott, Presidente  
Comité Técnico, OICV



## Índice

1.	Introducción .....	1
2.	Delimitación del ámbito que cubre la evaluación .....	2
3.	Evaluación de la aplicación de las recomendaciones .....	3
	Recomendación 1: Marco legal .....	4
	Recomendación 2: Confirmación de la negociación .....	6
	Recomendación 3: Ciclos de liquidación .....	8
	Recomendación 4: Entidades de contrapartida central (ECC) .....	9
	Recomendación 5: Préstamo de valores .....	11
	Recomendación 6: Centrales depositarias de valores (CDV) .....	12
	Recomendación 7: Entrega contra pago (ECP) .....	13
	Recomendación 8: Momento de la firmeza en la liquidación .....	14
	Recomendación 9: Controles de riesgo de la CDV para tratar los incumplimientos en la liquidación de los participantes .....	15
	Recomendación 10: Activos para la liquidación del efectivo .....	17
	Recomendación 11: Fiabilidad operativa .....	19
	Recomendación 12: Protección de los valores de los clientes .....	20
	Recomendación 13: Gobierno corporativo .....	22
	Recomendación 14: Acceso .....	23
	Recomendación 15: Eficiencia .....	24
	Recomendación 16: Procedimientos y estándares de comunicación .....	25
	Recomendación 17: Transparencia .....	26
	Recomendación 18: Regulación y vigilancia .....	27
	Recomendación 19: Riesgos en los enlaces transfronterizos .....	28
4.	Guía para el desarrollo de un plan de acción .....	30
	Anexo 1 Plantilla para el informe de auto-evaluación sobre el cumplimiento de las recomendaciones para los sistemas de liquidación de valores .....	35
	Anexo 2 Plantilla para la difusión de información a partir de las Preguntas Clave .....	43
	Miembros del Grupo de Trabajo CPSS-OICV sobre Sistemas de Liquidación de Valores .....	47



## 1. Introducción

1.1 En noviembre de 2001, el Banco de Pagos Internacionales (Bank for International Settlements, BIS) publicó un informe titulado *Recomendaciones para los Sistemas de Liquidación de Valores (RSLV)*. Dicho informe fue elaborado por el Grupo de Trabajo sobre Sistemas de Liquidación de Valores, que fue creado para tal fin en diciembre de 1999 por el Comité de Sistemas de Pago y Liquidación (CPSS, por sus siglas en inglés) de los bancos centrales del Grupo de los Diez y por el Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV). Dicho informe establece y analiza 19 recomendaciones para la puesta en marcha de sistemas de liquidación de valores (SLV) destinadas a mejorar la seguridad y eficiencia de los mismos. A continuación, el Foro sobre la Estabilidad Financiera incluyó estas recomendaciones en su lista de Normas Fundamentales para Sistemas Financieros Sólidos (*Key Standards for Sound Financial Systems*), donde aparecen, junto con los *Principios Básicos para los Sistemas de Pagos de Importancia Sistémica* del CPSS, bajo el epígrafe de Sistemas de Pago y Liquidación. Las Normas Fundamentales también incluyen los *Objetivos y Principios para la Regulación de Valores* elaborados por la OICV.

1.2 El informe de 2001 hace hincapié en la necesidad de realizar un esfuerzo concertado a la hora de poner en práctica dichas recomendaciones. A pesar de que la responsabilidad principal con respecto a la aplicación de las recomendaciones recae en los diseñadores, propietarios y operadores de los SLV (que a menudo suelen ser entidades pertenecientes al sector privado), el informe destaca la necesidad de que los bancos centrales, los organismos reguladores de valores y otras autoridades nacionales relevantes fomenten la puesta en práctica de estas recomendaciones realizando su propia evaluación, comprobando si los sistemas establecidos en sus jurisdicciones han aplicado correctamente las recomendaciones, y en caso de no ser así, identificando qué medidas resultan necesarias para que se pueda completar dicho proceso. El CPSS y el Comité Técnico de OICV también reconocieron el valor de las evaluaciones externas, por ejemplo las realizadas por las IFI, como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM), en concreto, las realizadas en el marco de su Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF).

1.3 El presente informe intenta desarrollar una metodología clara y exhaustiva para comprobar si las recomendaciones se han puesto en práctica adecuadamente. La presente metodología se ha diseñado principalmente para ser utilizada tanto en los procesos de auto-evaluación que realizan las autoridades nacionales, como en los exámenes de esas auto-evaluaciones. Se pretende asimismo que sirva de guía para las evaluaciones del PESF y para otras formas de asistencia técnica, entre las que pueden incluirse la financiación de reformas por el BM. Asimismo, esta metodología también podría ser de utilidad para los participantes privados del mercado, quienes van a poder así realizar sus propias evaluaciones de la seguridad y eficiencia de los SLV basándose en el cumplimiento o no de las recomendaciones por parte de los SLV. Así por ejemplo, una CDV o una ECC pueden decidir llevar a cabo su propia evaluación de aquellas recomendaciones que atañan directamente a sus operaciones, o bien, los intermediarios-comisionistas (*brokers-dealers*) o los custodios pueden preferir utilizar las recomendaciones para medir el riesgo al que se exponen al participar en un SLV.

1.4 Este informe debe leerse junto con el informe de noviembre de 2001, para evitar volver a repetir lo que ya se explicó en las Recomendaciones del anterior informe. Además, no intenta enmendar o profundizar en tales explicaciones. El informe anterior incluía preguntas clave relacionadas con las recomendaciones, a modo de primer paso para desarrollar una metodología de evaluación y como un posible marco referencial para cumplir con la recomendación de transparencia (Recomendación 17). En este informe, estas cuestiones han sido modificadas considerablemente para acercarlas a los asuntos clave que deben ser analizados antes de determinar hasta qué punto se han aplicado las recomendaciones.

1.5 La siguiente sección del presente informe examina la determinación del alcance más adecuado para la evaluación. La sección tercera es el verdadero núcleo del informe, donde se debate cómo evaluar este proceso de aplicación de recomendaciones. Para cada recomendación, el informe (1) identifica las cuestiones fundamentales que se deben evaluar para determinar hasta qué punto se han aplicado las recomendaciones; (2) señala qué preguntas cabe plantear para realizar dicha evaluación; y (3) analiza la relación existente entre las respuestas a dichas preguntas y la atribución de una categoría de evaluación que refleje el grado de dicha aplicación. Siempre que se ha considerado necesario, se han ofrecido notas explicativas al respecto. La sección cuarta ofrece una guía para el desarrollo de un plan de acción formal para la aplicación de las recomendaciones cuando se ha considerado que era necesario, en la que se explica cómo establecer prioridades y cómo hacer que el sector privado participe en dicha aplicación. El Anexo 1 muestra una plantilla para realizar un

Informe de Evaluación y el Anexo 2 presenta un modelo para la difusión de la información pertinente a la evaluación de la seguridad y eficiencia de un SLV a partir de las respuestas recogidas.

## **2. Delimitación del ámbito que cubre la evaluación**

2.1 Antes de comenzar la evaluación, es necesario determinar cuál es el ámbito que debe abarcar. En este sentido, los reguladores de valores, los bancos centrales y otras autoridades relevantes deberán trabajar conjuntamente para delimitar qué tipo de valores se van a estudiar y para identificar las instituciones que realizan las funciones más cruciales para el SLV. En el caso de que alguna de estas instituciones esté ubicada en otra jurisdicción, o cuando una Central Depositaria de Valores (CDV) nacional haya establecido vínculos para realizar transacciones transfronterizas, tendrá que considerar cuál es la mejor manera de cooperar con las autoridades en dichas jurisdicciones con el fin de obtener información relevante, sin imponer por otro lado costes innecesarios para las instituciones participantes.

2.2 En algunos países, las operaciones con todo tipo de valores se liquidan a través del mismo sistema de liquidación, por lo que la evaluación de estos sistemas tendría que abarcar todo tipo de valores. Sin embargo, en otros países existen diversos SLV que se ocupan de los distintos tipos de valores. Así por ejemplo, puede ocurrir que los títulos del Estado se compensen y liquiden a través de una CDV y una Entidad de Contrapartida Central (ECC) que sean distintas a las que se ocupan de compensar y liquidar los valores de Renta Variable. También es posible que distintos mercados de valores de un mismo país operen a través de sus propios sistemas de liquidación, por lo que las autoridades deben especificar claramente cuáles son los tipos de títulos valores que abarca la evaluación. Asimismo, en los casos en los que exista más de un SLV, puede resultar imposible en un principio evaluar todos los SLV al mismo tiempo, por lo que las autoridades pertinentes deberán establecer las prioridades necesarias. En general, se debe dar prioridad a los SLV que procesan el mayor valor promedio de operaciones diariamente, ya que las insuficiencias en estos grandes sistemas tienden a presentar la amenaza más significativa para la estabilidad financiera y conllevan los mayores costes de oportunidad. Sin embargo, si las autoridades son conscientes de las deficiencias más significativas de un SLV más pequeño (por ejemplo, su incapacidad de conseguir la Entrega contra pago (ECP) o la duración del ciclo de negociación) es posible que prefieran evaluar estos sistemas en primer lugar. Existen otras consideraciones que pueden afectar el orden en el que se evalúan los diversos SLV, como puede ser la utilización o no de dicho sistema para realizar operaciones de política monetaria, con lo cual, el orden de evaluación no indica necesariamente la opinión de las autoridades con respecto a las deficiencias relativas de los distintos sistemas. Cuando existen diversos mercados y SLV en una misma jurisdicción, puede resultar innecesaria la evaluación de mercados muy pequeños que cuentan con otros SLV y cuyo volumen y valor de operaciones son insignificantes en relación con la actividad agregada en la jurisdicción

2.3 Incluso cuando todos los valores que se negocian en un país se liquidan a través de un mismo SLV, es posible que los derivados se negocien a través de un sistema distinto. Los derivados negociados en mercados organizados casi siempre se compensan y liquidan a través de una ECC, que puede estar organizada como un departamento dentro de dicho mercado o en tanto que entidad con personalidad jurídica propia, en cuyo caso, dicha entidad puede actuar a modo de ECC para diversos mercados de derivados e incluso para negociaciones con valores. Las Recomendaciones no se diseñaron para ser aplicadas a los derivados, pues no analizan detalladamente los riesgos a los que normalmente se exponen ni los procedimientos de gestión del riesgo que se suelen utilizar para contrarrestarlos. Sin embargo, muchas de las recomendaciones, como es el caso de las que se refieren a las ECC, al marco legal, la fiabilidad operativa, el gobierno corporativo, el acceso, la transparencia y la regulación y vigilancia, también son relevantes para la compensación y la liquidación de derivados negociados en mercados organizados. Cuando los derivados se liquidan por medio de una ECC que también actúa de contraparte para las operaciones con valores, la evaluación del SLV para dichos valores debería abarcar la gestión de riesgos llevada a cabo por la ECC para las transacciones con derivados. Así ocurrirá sobre todo cuando existan exigencias de depósito de garantías y acuerdos de respaldo financiero para las carteras que contengan tanto valores como derivados. Sin embargo, no es necesario aplicar las Recomendaciones a los derivados negociados en mercados organizados cuando se compensen y liquiden a través de una ECC aparte. Es posible que en el futuro haya que desarrollar normas internacionales que se puedan utilizar para las ECC que negocian tanto valores como derivados.

2.4 Al variar los procedimientos institucionales utilizados para la liquidación de valores según los países, las Recomendaciones se centran esencialmente en las funciones que es necesario llevar a cabo y no tanto en las instituciones que deben emprenderlas. Mientras que muchas recomendaciones se dirigen explícitamente a las CDV, las ECC o a ambas, otras son pertinentes para los mercados de valores (en tanto que operadores de sistemas de confirmación de operaciones o emisores de garantías de liquidación), bancos de liquidación o custodios. En aquellos sistemas en los que los valores se mantienen en un sistema de tenencia indirecto y donde los servicios de custodia se encuentran bastante concentrados, la delimitación entre las funciones que corresponden a una CDV y las que deben desempeñar los custodios no queda del todo clara. Si las contrapartes de una negociación (o los intermediarios a través de los cuales liquidan sus posiciones) utilizan el mismo custodio, y si éste mantiene los valores de las contrapartes en la misma cuenta ómnibus en la CDV, la operación podrá liquidarse en los libros del custodio en vez de en los de la CDV. Cuando los libros de un custodio recogen una cantidad considerable de liquidaciones, corresponde a las autoridades decidir si las políticas y procedimientos seguidos por el custodio coinciden con algunas de las recomendaciones, especialmente las que se refieren a la entrega contra pago, el momento de la firmeza de la liquidación, los controles de riesgos en las CDV, los activos para la liquidación en efectivo, el riesgo de custodia, el préstamo de valores y la fiabilidad operativa.

2.5 También es posible que algunas de las instituciones que desempeñan funciones críticas en un SLV estén ubicadas en otras jurisdicciones. Como se ha mencionado antes, algunas ECC ejercen de contrapartes en negociaciones entre múltiples mercados, a veces incluso entre mercados situados en dos o más países. Asimismo, cuando un SLV ofrece servicios de liquidación multdivisa, puede realizar liquidación en efectivo a través de bancos ubicados en otras jurisdicciones. En algunos casos, los valores emitidos y negociados en un país sólo se liquidan a través de una CDV situada en un país distinto. Por último, cabe mencionar que muchas CDV han establecido enlaces transfronterizos con otras CDV. Así pues, cuando estos enlaces se utilizan para liquidar operaciones transfronterizas, es necesario evaluar la aplicación de la recomendación sobre riesgos en los enlaces transfronterizos. Incluso cuando dichos enlaces se utilizan única y exclusivamente para realizar transacciones nacionales en divisas, es posible que para evaluar el cumplimiento de la recomendación sobre el marco legal y la protección de los valores de los clientes sea necesario que las autoridades incluyan en su evaluación la CDV (o la ECC) con la que se mantiene el enlace en el extranjero. Ahora bien, como se ha explicado anteriormente, siempre que una institución extranjera quede incluida en el ámbito de esta evaluación, las autoridades de ambos países deberán colaborar para poder obtener la información necesaria a propósito de esta institución.

2.6 El informe de evaluación (véase la plantilla en el Anexo 1) deberá comenzar identificando de forma precisa en primer lugar los valores que va a abarcar. A continuación, tendrá que ofrecer una descripción de la estructura del sistema de liquidación para dichos valores (y cualquier derivado que también se haya incluido) en el que se identifiquen las instituciones que desempeñan funciones fundamentales en el sistema. Esta descripción incluirá los datos necesarios para comprender claramente el ámbito y escala de las operaciones realizadas en el sistema, como pueden ser la valoración de los títulos que se mantienen en el sistema y los niveles medios y máximos de los valores que se liquidan a través del mismo. La sección introductoria del informe de evaluación también deberá describir el proceso seguido para realizar la evaluación e identificar las principales fuentes de información utilizadas. Después, el informe tendrá que ofrecer una evaluación de la aplicación de cada recomendación, una a una. Por último, el informe deberá concluir indicando los pasos a seguir para conseguir la total observancia de cualquier recomendación que no se haya cumplido totalmente hasta entonces, identificando las acciones concretas que es necesario llevar a cabo y los grupos que se encuentran en mejor situación para poner en marcha las medidas recomendadas.

### **3. Evaluación de la aplicación de las recomendaciones**

3.1 Para señalar el grado en el que se cumple cada una de las recomendaciones, será necesario asignar una de las siguientes cinco categorías: *Se cumple*, *Se cumple en general*, *Se cumple parcialmente*, *No se cumple* o *No procede* (serán muy pocas las recomendaciones en las que habrá que señalar que *No procede*, es decir, que no se atañe a la situación en cuestión, en cuyo caso, quien evalúa deberá aclarar el porqué). El resto de esta sección explica cómo asignar cada una de las categorías a las Recomendaciones. Para cada recomendación, se identifican los asuntos

fundamentales para su puesta en práctica, entre los que se incluyen no sólo cuestiones que se citan en las propias Recomendaciones, sino también otros asuntos de importancia a los que se hizo referencia durante el estudio de las Recomendaciones en el informe de noviembre de 2001. Para cada asunto clave, esta guía plantea una pregunta clave, cuya respuesta debe aclarar si el SLV en cuestión ha resuelto tal asunto, y hasta qué punto.

3.2 En el presente documento se indica cómo asignar cada una de las categorías antes citadas según las respuestas ofrecidas, aunque el objetivo perseguido no es asignar dichas categorías de forma puramente mecánica. En algunos casos, es posible que un SLV no cumpla completamente los criterios exigidos para la observancia de una recomendación, pero consiga alcanzar no obstante los objetivos de seguridad y eficiencia que subyacen en dicha recomendación y en los asuntos y preguntas clave aquí planteados. De cualquier modo, esta guía intenta identificar cuál sería la categoría adecuada en cada caso, teniendo en cuenta las circunstancias indicadas en cada una de las respuestas. Además, los evaluadores deben mostrarse conservadores a la hora de asignar las categorías, y en caso de duda, deberán decantarse por la categoría inferior. Cuando un evaluador decida asignar una categoría diferente a la que se indica en esta guía, deberá explicar en el informe porqué consideró que esta otra categoría resultaba más adecuada. Se intenta así fomentar la disciplina en el proceso de calificación, concediendo al mismo tiempo cierto grado de flexibilidad en caso de circunstancias excepcionales. También se recogen en este documento algunas explicaciones para aclarar determinados asuntos que pudieran surgir en el transcurso de la evaluación.

3.3 Es posible que un SLV se encuentre inmerso en un proceso de transición importante en el momento de ser evaluado, en cuyo caso, el examen deberá centrarse en el sistema tal y como se encuentra en ese momento, y no tanto en cómo los operadores prevén o confían que sea. Los planes para mejorar el sistema deberán quedar recogidos en la sección del informe que presenta los comentarios del evaluador sobre acciones futuras que resultan necesarias para alcanzar el pleno cumplimiento de las Recomendaciones. En estos comentarios, el evaluador deberá discernir si una vez en marcha, las mejoras previstas resultarán suficientes para justificar una categoría de evaluación más elevada.

### **Recomendación 1: Marco legal**

*Los sistemas de liquidación de valores deben tener una base jurídica bien establecida, clara y transparente, en las jurisdicciones pertinentes.*

#### **Asuntos clave**

1. De manera general, las leyes, regulaciones, normas y procedimientos y disposiciones contractuales que rigen el funcionamiento de los SLV deben estar expresadas de forma clara, inteligible, pública y estar al alcance de los participantes.
2. El marco legal debe demostrar un alto grado de protección jurídica en cada aspecto del proceso de liquidación.
3. Las normas y contratos relacionados con el funcionamiento del SLV deberán poderse hacer cumplir en caso de insolvencia por parte de uno de los participantes del sistema.
4. Los operadores deberán identificar las jurisdicciones pertinentes y resolver cualquier conflicto entre legislaciones para los sistemas transfronterizos.

#### **Preguntas clave**

1. ¿Están las leyes, regulaciones, normas y procedimientos y disposiciones contractuales que rigen las operaciones de liquidación de valores a disposición del público, y pueden los participantes en el sistema acceder a ellos fácilmente?
2. (i) ¿Muestra el marco legal un alto grado de protección jurídica para asegurar que:
  - (a) las transacciones se cumplen?
  - (b) se protegen adecuadamente los activos de los clientes (especialmente frente a la insolvencia de los custodios e intermediarios)?

- (ii) ¿Asegura el marco legal un alto grado de certeza para asegurar que existe una base jurídica clara y eficaz que se pueda aplicar a:
    - (a) los procedimientos de inmovilización o desmaterialización de los valores y la transferencia de valores mediante anotaciones en cuenta?
    - (b) los acuerdos de compensación de saldos (o neteo)?
    - (c) los acuerdos de préstamos de valores (especialmente la posibilidad de obtener una reserva de dominio sobre los valores)?
    - (d) la firmeza en la liquidación?
    - (e) los acuerdos para lograr la entrega contra pago?
  - (iii) ¿Se ha negado alguna vez un tribunal en esta jurisdicción a reconocer los fundamentos jurídicos de estas actividades / acuerdos? En ese caso, ¿por qué?
3. ¿Son legalmente exigibles las normas que rigen el sistema y los contratos entre sus participantes incluso en el caso de insolvencia por parte de alguno de los participantes?
4. (i) ¿Existe un nivel considerable de participación transfronteriza en el SLV? En tal caso, detalle su respuesta y responda al apartado (ii) de esta pregunta.
- (ii) ¿Es pertinente alguna otra jurisdicción a la hora de determinar la adecuación del marco jurídico? ¿Cómo se ha determinado esto? ¿Se ha evaluado el marco legal de las demás jurisdicciones pertinentes? ¿Existe algún conflicto entre legislaciones y, en ese caso, se ha hecho algo al respecto?

#### **Asignación de una categoría de evaluación**

1. Se cumple
- (a) Las leyes, regulaciones, normas y procedimientos y disposiciones contractuales que rigen las operaciones de la SLV están a disposición del público, y los participantes en el sistema pueden acceder a ellos fácilmente. (P1)
  - (b) El marco legal asegura unos fundamentos jurídicos claros y un alto grado de protección jurídica para cada aspecto del proceso de liquidación. (P2)
  - (c) Las normas y contratos se pueden hacer cumplir en caso de insolvencia de uno de los participantes en el sistema. (P3)
  - (d) Los operadores de los sistemas transfronterizos han identificado las jurisdicciones pertinentes y han dado los pasos necesarios para resolver el conflicto entre legislaciones; o bien, no resulta necesario solucionar estos conflictos al evaluar el riesgo porque la participación transfronteriza en el sistema (Vg. participantes o activos extranjeros) apenas representa un porcentaje ínfimo. (P4)
2. Se cumple en general
- (a) 1a, 1b y 1c se cumplen con tan sólo escasas excepciones que no amenazan con socavar la seguridad y solidez del sistema. (P1, P2 y P3)
  - (b) 1d no se cumple (P4)
3. Se cumple parcialmente
- (a) El marco legal no demuestra un alto grado de protección jurídica en ciertos aspectos del proceso de liquidación que, si bien revisten importancia y plantean ciertos riesgos, no ponen en peligro la seguridad y solidez generales del sistema. (P2)
  - (b) O bien, en algunos casos aislados, las normas y contratos no se pueden hacer cumplir en caso de insolvencia de alguno de los participantes en el sistema. (P3)

4. No se cumple
  - (a) El marco legal no cubre determinados aspectos del proceso de liquidación, lo que conlleva algunos riesgos para la seguridad y solidez generales del sistema. (P2)
  - (b) O bien, no se puede asegurar fehacientemente que las normas y contratos se pueden hacer cumplir en caso de insolvencia de uno de los participantes en el sistema. (P3)

### **Notas explicativas**

1. En el caso de transacciones transfronterizas, las jurisdicciones pertinentes para la evaluación jurídica quedan definidas en el párrafo 3.6 del informe.
2. El evaluador estará razonablemente convencido de que no existen lagunas o problemas obvios en cuanto a la base legal del SLV cuando realice la evaluación. Los distintos componentes del marco legal (Vg. legislación sobre valores, derecho contractual, derecho mercantil, legislación sobre quiebras, etc.) no deben contradecir o derogar las normas y procedimientos del SLV o su capacidad para cumplir con estas recomendaciones.
3. El evaluador deberá recabar las pruebas necesarias, en forma de disposiciones legales pertinentes, normas de la CDV y la ECC, opiniones judiciales aplicables al caso, reglamentos y declaraciones por parte de autoridades, así como cualquier sentencia judicial inconsistente, cuando así resulte necesario.
4. Se entiende que una deficiencia en el marco legal plantea algún riesgo pero que no pone en peligro la seguridad y solidez del sistema cuando el operador del sistema o el regulador puede demostrar que se puede mitigar de forma adecuada por otros medios.
5. Se considera que un marco legal es claramente insuficiente cuando los tribunales de la jurisdicción no operan adecuadamente, cuando no se respetan los derechos de propiedad, cuando no se puede asegurar completamente el cumplimiento de los contratos, o cuando no existe una ley de enjuiciamiento adecuada. También se considera que el sistema no cumple con la recomendación si su legislación nacional resulta seriamente inadecuada y no respalda el funcionamiento del sistema en caso de insolvencia de un participante, por ejemplo, permitiendo que se deshagan las liquidaciones posteriores a la insolvencia debido a la preferencia o a la regla de hora cero.

### **Recomendación 2: Confirmación de la negociación**

*La confirmación de las negociaciones entre los participantes directos del mercado debe producirse tan pronto como sea posible a partir del momento en que se ha llevado a cabo la negociación, pero no más tarde de la fecha de la negociación (T+0). Cuando se requiera la confirmación de las operaciones por parte de los participantes indirectos del mercado (tales como inversionistas institucionales), ésta debería producirse lo antes posible después de que la negociación se haya llevado a cabo, preferiblemente en T+0 pero no más tarde de T+1.*

### **Asuntos clave**

1. La confirmación de las operaciones entre los participantes directos del mercado no debe producirse más tarde de T+0
2. Las instrucciones para la liquidación deben ser calzadas o casadas antes de la liquidación.
3. Cuando se requiera la confirmación de las operaciones por parte de los participantes indirectos del mercado, ésta debería producirse lo antes posible después de que la negociación se haya llevado a cabo, preferiblemente en T+0 pero no más tarde de T+1.

### **Preguntas clave**

1. ¿Qué porcentaje de las negociaciones entre participantes directos del mercado es remitido al sistema de confirmación en la fecha de la negociación (T+0)? Después del envío de esa información, ¿cuánto se tarda en comunicar la existencia de problemas a las partes concernidas?

2. ¿Exige la CDV que las instrucciones para la liquidación se calcen o casen antes de la liquidación?
3. ¿Existen procedimientos para la confirmación de las negociaciones que puedan comparar la información de las negociaciones entre los participantes directos e indirectos en el mercado para la fecha T+1? ¿Es obligatorio el uso de dicho sistema? ¿Para qué tipo de participantes indirectos del mercado? Para aquellas operaciones en las que participan agentes indirectos del mercado y que requieren confirmación ¿qué porcentaje es confirmado en T+0, en T+1 y en la fecha de liquidación contractual?

#### **Asignación de una categoría de evaluación**

1. Se cumple
  - (a) Un alto porcentaje de las transacciones entre los participantes directos en el mercado se confirma en T+0. (P1)
  - (b) Las instrucciones para la liquidación son calzadas o casadas antes de la liquidación. (P2)
  - (c) Cuando se exige la confirmación de las transacciones por parte de los participantes indirectos en el mercado, un alto porcentaje de las mismas se confirma no más tarde de T+1. (P3)
2. Se cumple en general
  - (a) 1a y 1b se cumplen (P1 y P2)
  - (b) 1c no se cumple (P3)
3. Se cumple parcialmente
  - (a) 1a se cumple (P1)
  - (b) 1b no se cumple (P2)
4. No se cumple
  - (a) 1a no se cumple (P1)

#### **Notas explicativas**

1. En muchos mercados, el uso de sistemas electrónicos de negociación evita la necesidad de que los participantes directos del mercado tengan que confirmar los términos de la negociación.
2. Esta recomendación no exige la confirmación por parte de los participantes indirectos en el mercado, aunque los reguladores, sistemas de compensación u operadores de algunos mercados sí la exigen. Normalmente, los participantes indirectos del mercado a los que se les exige la confirmación son los inversionistas institucionales y los clientes transfronterizos.
3. En ocasiones, resulta difícil confirmar todas las negociaciones en los plazos correspondientes. Sin embargo, para cumplir con esta recomendación, es necesario que un alto porcentaje de las transacciones se confirme en los plazos establecidos. En el caso de negociaciones entre participantes directos del mercado, "un alto porcentaje" significa un 98% o más. Para las negociaciones entre participantes indirectos, "un alto porcentaje" significa un 90% o más. Cuando se disponga de sistemas centralizados, los evaluadores deberán obtener información sobre el funcionamiento de los sistemas. Si las operaciones se casan o comparan de forma bilateral en vez de a través de un sistema centralizado, puede resultar difícil determinar hasta qué punto se cumple la recomendación con la única ayuda de estos datos. Por ello, será necesario recopilar información cualitativa sobre el funcionamiento del sistema con el fin de poder determinar si cumple las recomendaciones.
4. En los casos en los que se negocie 24 horas al día, la confirmación en el plazo de 24 horas a partir del momento de la realización de cada operación se considera cumplimiento en T+0. Cuando se negocie en un intervalo limitado de tiempo, se considera cumplimiento en T+0 la confirmación antes de la reanudación de la actividad al día siguiente.

5. No es necesario que la CDV exija que las instrucciones para la liquidación se casen antes de las transferencias libres de pago.

### **Recomendación 3: Ciclos de liquidación**

*La liquidación en plazo fijo posterior a la negociación (rolling settlement) debe ser adoptada por todos los mercados de valores. La firmeza de la liquidación no debe producirse después de T+3. Deben evaluarse los beneficios y costes de un ciclo de liquidación inferior a T+3.*

#### **Asuntos clave**

1. La liquidación en plazo fijo posterior a la negociación no debe producirse después de T+3.
2. Deberá controlarse la frecuencia y la duración de los fallos en la liquidación.
3. Habrá que analizar las implicaciones que conllevan estos fallos para el riesgo, y se deberán adoptar las medidas necesarias para reducir su recurrencia o mitigar los riesgos asociados.
4. *Deben evaluarse los beneficios y costes de un ciclo de liquidación inferior a T+3.*

#### **Preguntas clave**

1. ¿Se liquidan las transacciones en plazo fijo posterior a la negociación en un periodo de T+3 o menor?
2. ¿Qué porcentaje de las operaciones (en número y en valor) no puede ser liquidado en la fecha contractual? ¿Cuál es la duración media de los incumplimientos (en número y valor)?
3. ¿Ofrecen las prácticas del mercado, las regulaciones o las normas del SLV incentivos a las contrapartes para liquidar sus obligaciones en la fecha contractual? ¿Qué formas adoptan estos incentivos? Por ejemplo, ¿Se estudia aplicar sanciones por incumplimientos en la liquidación? ¿Qué medidas, si las hay, se adoptan para mitigar los riesgos derivados de los incumplimientos? ¿Se exige valorar los incumplimientos a precios de mercado? ¿Se exige cerrar las posiciones abiertas a los precios vigentes en el mercado cuando la duración del incumplimiento exceda un número específico de días hábiles? ¿Qué entidad o entidades establecen, controlan y aplican tales requisitos?
4. Si la liquidación se realiza sobre la base de un periodo contable o en un plazo fijo posterior en T+3 o después, ¿se han evaluado los costes y beneficios de un ciclo de liquidación en plazo fijo posterior a la negociación o un ciclo de liquidación más corto? En ese caso, ¿quién ha llevado a cabo dicha evaluación? ¿Ha sido documentada? ¿Cuáles fueron las conclusiones? ¿Variaron las conclusiones en función de los distintos tipos de valores?

#### **Asignación de una categoría de evaluación**

1. Se cumple
  - (a) La liquidación en plazo fijo posterior a la negociación no se produce después de T+3. (P1)
  - (b) Los fallos no suponen una fuente significativa de riesgo añadido, o los riesgos derivados de estos fallos se mitigan con éxito. (P2 y P3)
  - (c) Si ocurre en T+3, se ha llevado a cabo un análisis de la relación coste-beneficio en un ciclo de liquidación más corto. (P4)
2. Se cumple en general
  - (a) 1a y 1b se cumplen (P1, P2 y P3)
3. Se cumple parcialmente
  - (a) 1a se cumple (P1)
  - (b) 1b no se cumple (P2 y P3)

4. No se cumple
  - (a) La liquidación sobre la base de un periodo contable o sobre la base de un plazo fijo posterior a la negociación excede T+3. (P1)

#### **Notas explicativas**

1. La gravedad del riesgo que plantean estos fallos dependerá de la volatilidad con la que se liquide el valor, del plazo transcurrido hasta que se resuelva dicho fallo, y del volumen de la transacción. Este riesgo se puede mitigar valorando las posiciones a precios de mercado y garantizando las posiciones que vayan surgiendo. Algunos sistemas también limitan el tiempo que puede transcurrir desde que se produce un fallo en el sistema hasta que el propio sistema compra y entrega el valor.
2. El análisis de la relación entre coste y beneficio debe incluir, como mínimo, la valoración de los riesgos que conlleva T+3, las posibles ventajas de reducir riesgos mediante un ciclo de liquidación más corto, los pasos necesarios para reducir el ciclo de liquidación, y cualquier otra condición necesaria para conseguir un ciclo más corto. Este análisis de coste-beneficio debería tener en cuenta los riesgos derivados de un aumento de los fallos de liquidación si se crea un ciclo de liquidación más corto. A modo de alternativa, el estudio podría demostrar que el riesgo inherente a T+3 no amenaza el sistema de liquidación (por ejemplo, cuando los riesgos resultan irrelevantes con respecto al capital de los participantes). También es posible que en algunos casos, los riesgos asociados a T+3 sean considerables pero que los costes de un ciclo de liquidación más corto también lo sean. Una solución en ese caso sería mitigar los riesgos de una liquidación en T+3 en vez de tratar de acortar el ciclo de liquidación.
3. Para decidir si los fallos son una fuente significativa de riesgo, éstos no deben superar el 5% en valor.

#### **Recomendación 4: Entidades de contrapartida central (ECC)**

*Deben evaluarse los beneficios y costes de una ECC. Cuando se opte por introducir este mecanismo, la ECC deberá controlar de forma rigurosa los riesgos que asume.*

#### **Asuntos clave**

1. Se deberá estudiar con mucha atención los beneficios y costes que conlleva una ECC.
2. La base jurídica en la que se asientan los procedimientos de compensación de saldos (o neteo) deberá ser sólida y transparente.
3. Las ECC deberán instaurar controles de riesgo que puedan soportar alteraciones graves del sistema, incluidos los incumplimientos por parte de uno o más participantes.
4. Será necesario asegurar la adecuación de los recursos disponibles para absorber posibles pérdidas financieras. Estos recursos deberán estar disponibles en cualquier momento y las normas deberán detallar cómo se gestionarán los incumplimientos y cómo se repartirán las pérdidas resultantes.

#### **Preguntas clave**

1. ¿Se ha introducido algún mecanismo de ECC (o algún acuerdo de indemnización)? De ser así, ¿qué tipo de valores y de participantes del mercado están cubiertos? Si no existe tal mecanismo, ¿se han evaluado los beneficios y costes de contar con un mecanismo como éste? En ese caso, ¿quién ha llevado a cabo dicha evaluación? ¿Se encuentra esta evaluación documentada? ¿Cuáles fueron las conclusiones?
2. ¿Cuáles son los procedimientos de neteo para una ECC (por novación o por otro método)? ¿Cuentan estos mecanismos con una base jurídica sólida y transparente? En caso de insolvencia, ¿se puede exigir el neteo a los participantes?

3. ¿Impone la ECC estándares financieros y operativos como requisitos para la participación? ¿Cómo administra la ECC su riesgo de crédito frente a los participantes? ¿Exige a los participantes garantizar sus posiciones? ¿Con qué frecuencia se recalculan las exigencias de garantías y con qué frecuencia se recogen las mismas? ¿Cómo administra la ECC su riesgo de liquidez? ¿Ha establecido la ECC acuerdos que le permitan tomar en préstamo a cambio de garantías? Al evaluar su riesgo de crédito y de liquidez, ¿tiene en cuenta la ECC su capacidad para soportar el incumplimiento por parte de uno o más participantes?
4. ¿Ha incumplido algún participante alguna vez? En ese caso, ¿qué hizo la ECC? ¿Cuáles son los recursos financieros de la ECC? ¿Cómo evalúa la ECC la idoneidad del volumen y liquidez de sus recursos financieros? ¿Exige a los participantes contribuir a un fondo de garantía o de compensación? ¿Tiene la ECC intereses o derechos legalmente exigibles sobre los activos del fondo? ¿Cuenta la ECC con reglas transparentes y ejecutables para la distribución de pérdidas?

### **Asignación de una categoría de evaluación**

1. Se cumple
  - (a) En caso de no existir una ECC, se ha llevado a cabo un análisis de la relación entre sus costes y beneficios y se ha determinado que los beneficios no superan a los costes. (P1)
  - (b) Si existe una ECC, la base jurídica para cualquier acuerdo de neteo es sólida y transparente (P2) y se lleva a cabo un control de riesgos riguroso. (P3 y P4)
2. Se cumple en general
  - (a) Si se ha creado una ECC, los procedimientos de neteo son sólidos y transparentes. (P1 y P2)
  - (b) Si bien la ECC es capaz de soportar alteraciones graves del sistema, incluidos incumplimientos por parte de uno o más de sus participantes, todavía es necesario fortalecer las medidas de control del riesgo. (P3 y P4)
3. Se cumple parcialmente
  - (a) Si se ha creado una ECC, los procedimientos de neteo son sólidos y transparentes. (P1 y P2)
  - (b) Sin embargo, se deben fortalecer algunas medidas de control del riesgo, especialmente las que se refieren a la capacidad de hacer frente a múltiples incumplimientos. (P3 y P4)
4. No se cumple
  - (a) No existe una ECC y no se ha analizado la relación entre sus posibles costes y beneficios. (P1)
  - (b) En caso de existir una ECC, los acuerdos de neteo no cuentan con una base jurídica sólida y transparente y las medidas de control de riesgos no son suficientes para soportar el incumplimiento por parte de sus participantes más importantes. (P2, P3 y P4)

### **Notas explicativas**

1. Al considerar si una ECC es capaz de soportar alteraciones graves en el sistema, es necesario analizar su capacidad de reacción en caso de que sus principales participantes incumplan sus obligaciones.
2. En aquellos mercados de valores en los que el volumen y valor de sus transacciones sean reducidos, el análisis de costes y beneficios no tiene que ser demasiado exhaustivo.
3. En algunos mercados, muchos de los beneficios de una ECC se logran estableciendo una entidad que indemnice a los participantes del mercado por las pérdidas derivadas de los incumplimientos de las contrapartes, sin que tal entidad realmente actúe como una ECC

(véase el apartado 3.17 del presente informe). Esta recomendación atañe a dicho sistema de indemnización.

4. En caso de no existir una ECC, la recomendación se cumplirá o no en función de la existencia o inexistencia de un estudio de costes y beneficios. Si el evaluador no está totalmente convencido de la calidad de dicho estudio, sin embargo, deberá considerar el uso de las categorías “Se cumple en general” o “Se cumple parcialmente”.

#### **Recomendación 5: Préstamo de valores**

*El préstamo y toma en préstamo de valores (o repos y otras operaciones equivalentes en términos económicos) deben fomentarse como métodos para facilitar la liquidación de las operaciones con valores. Para ello deben eliminarse las barreras que impiden la práctica del préstamo de valores.*

#### **Asuntos clave**

1. Es necesario eliminar los obstáculos (jurídicos o fiscales, por ejemplo) que impidan el desarrollo y funcionamiento del préstamo de valores.
2. Debe promoverse el préstamo y toma en préstamo de valores como método para agilizar la liquidación de valores (reduciendo, por ejemplo, los fallos de liquidación).
3. Los supervisores y controladores deben contar con políticas y procedimientos que aseguren que los riesgos derivados de las actividades de préstamo de valores se gestionan de forma adecuada por parte de entidades que están bajo su control.

#### **Preguntas clave**

1. ¿Tienen los mercados o las facilidades de préstamo de valores (o repos y otras operaciones equivalentes en términos económicos) un claro respaldo del sistema jurídico, regulador, fiscal y contable?
2. ¿Existen mercados o facilidades para el préstamo de valores (o repos y otras operaciones equivalentes en términos económicos)? De ser así, ¿se utilizan como método para agilizar la liquidación de valores? ¿Cómo es de amplia la gama de valores y participantes presentes en esos mercados?
3. ¿Examinan los supervisores y controladores los procedimientos de gestión de riesgos para el préstamo de valores? ¿Disponen de políticas para llevarlas a cabo?

#### **Asignación de una categoría de evaluación**

1. Se cumple
  - (a) No existen impedimentos que dificulten el desarrollo y funcionamiento del préstamo de valores. (P1)
  - (b) Existen actividades de préstamo y toma en préstamo de valores como método para agilizar la liquidación de valores (por ejemplo, reduciendo los fallos de liquidación). (P2)
  - (c) Los supervisores cuentan con políticas y procedimientos para el préstamo de valores y analizan dichas prácticas para asegurar que los riesgos relacionados se vigilan y controlan adecuadamente. (P3)
2. Se cumple en general
  - (a) 1a y 1b se cumplen (P1 y P2)
  - (b) 1c no se cumple (P3)
3. Se cumple parcialmente
  - (a) 1b se cumple (P2)

- (b) 1a no se cumple, pero las autoridades están desplegando los esfuerzos necesarios para eliminar dichos impedimentos. (P1)
- 4. No se cumple
  - (a) 1a o 1b no se cumple (P1 y P2)
- 5. No procede

#### **Notas explicativas**

1. Los evaluadores deben tener en cuenta la posibilidad de que el préstamo de valores sea posible pero que no se utilice para agilizar la liquidación, debido al escaso porcentaje de incumplimientos o la existencia de otros mecanismos a disposición de los participantes en el mercado para que realicen sus liquidaciones. En estos casos, la categoría adecuada puede ser "No procede".
2. El préstamo de valores por parte de una CDV a sus participantes no se contradice necesariamente con la prohibición de mantener saldos deudores en valores (Recomendación 9). Sin embargo, cuando una CDV actúa como principal en una transacción de préstamo de valores, debe contar con los controles de riesgos necesarios.

#### **Recomendación 6: Centrales depositarias de valores (CDV)**

*Los valores deben estar inmovilizados o desmaterializados y deben ser transferidos por medio de anotaciones en cuenta en las CDV en la medida de lo posible.*

#### **Asuntos clave**

1. Habrá que procurar, en la medida de lo posible, que se realice la inmovilización o desmaterialización y la transferencia de valores mediante anotaciones en cuenta en las CDV .
2. En jurisdicciones que operan con un sistema de tenencia directa pero en las que la CDV no es el registrador oficial del emisor, la transferencia de valores en la CDV debe tener como resultado automático la transferencia de la titularidad legal de los valores en el registrador oficial del emisor.

#### **Preguntas clave**

1. ¿Se emiten los valores de forma desmaterializada o por medio de un certificado físico? En este último caso, ¿se encuentran inmovilizados en una CDV para facilitar la liquidación? ¿Qué porcentaje de los valores emitidos a escala nacional está inmovilizado o desmaterializado y cuál es la tendencia? ¿Se lleva a cabo la transferencia de los valores por medio de anotaciones en cuenta o se requiere alguna forma de entrega física?
2. ¿Existe un desfase entre la liquidación y el registro, y cuáles son las implicaciones de este desfase en relación con la condición de firmeza de la liquidación? Si la CDV no es el registrador oficial ¿produce la transferencia de valores en la CDV la transferencia automática de valores en el registro oficial?

#### **Asignación de una categoría de evaluación**

1. Se cumple
  - (a) Se produce la inmovilización o desmaterialización (al menos para los valores mantenidos por la mayoría de los participantes en el sistema) y los valores se transfieren mediante anotaciones en cuenta en las CDV. (P1)
  - (b) Cuando se trate de un sistema de tenencia directa en el que la CDV no es el registrador oficial, la transferencia de valores a la CDV da lugar a la transferencia de la titularidad jurídica o legal. (P2)

2. Se cumple en general
  - (a) Existe una CDV que permite que se transfieran los valores mediante anotaciones en cuenta. (P1)
  - (b) Sin embargo, algunos de los participantes más activos en el mercado no tienen sus valores inmovilizados o desmaterializados. (P1)
  - (c) 1b se cumple (P2)
3. Se cumple parcialmente
  - (a) Un número muy significativo de participantes activos en el mercado no tienen sus valores inmovilizados o desmaterializados ni utilizan anotaciones en cuenta en las CDV para transferirlos. (P1)
  - (b) 1b no se cumple (P2)
4. No se cumple
  - (a) 1a no se cumple (P1)

#### **Notas explicativas**

1. Por “participantes más activos” se entiende los que representan el mayor valor medio de las transacciones realizadas diariamente.

#### **Recomendación 7: Entrega contra pago (ECP)**

*Las CDV 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.*

#### **Asuntos clave**

1. El marco técnico, jurídico y contractual debe asegurar la ECP.
2. La gran mayoría de las transacciones de valores entre los participantes directos en el mercado de una CDV (por valor) debe ser liquidada mediante la ECP.

#### **Preguntas clave**

1. ¿Aseguran los acuerdos técnicos, jurídicos y contractuales que la entrega de los valores ocurrirá única y exclusivamente si se recibe el pago? De ser así, ¿cómo lo hacen?
2. ¿Cuál es el porcentaje de transacciones entre participantes directos de una CDV (por valor) que se liquida mediante la ECP?

#### **Asignación de una categoría de evaluación**

1. Se cumple
  - (a) El marco técnico, jurídico y contractual asegura la ECP. (P1)
  - (b) El 95% o más de las operaciones entre participantes directos de una CDV (por valor) se liquida mediante la ECP. (P2)
2. Se cumple en general
  - (a) 1a se cumple (P1)
  - (b) El 90% o más de las operaciones entre participantes directos de una CDV (por valor) se liquida mediante la ECP. (P2)
3. Se cumple parcialmente
  - (a) 1a se cumple (P1)

- (b) El 50% o más de las operaciones entre participantes directos de una CDV (por valor) se liquida mediante la ECP. (P2)
4. No se cumple
- (a) 1a no se cumple y menos del 50% de las operaciones entre participantes directos de una CDV (por valor) se liquida mediante la ECP. (P1 y P2)

### **Notas explicativas**

1. En algunos casos, existe una CDV que realiza la ECP, pero la mayoría de las operaciones por valor se liquidan mediante transferencias libres de pago, en vez de utilizar el mecanismo de ECP. Tal circunstancia no satisface el requisito necesario para alcanzar la categoría de “Se cumple” o “Se cumple en general”.
2. Esta recomendación se refiere a la liquidación de compra y venta de valores. Es posible que se realicen transferencias libres de pago por otros motivos, por ejemplo, para satisfacer exigencias de garantías. En este sentido, las transferencias libres no se contradicen con la recomendación.
3. La ECP se puede obtener mediante diversos modelos (se pueden diferenciar hasta tres) que ofrecen plazos diferentes para la firmeza en la liquidación. Sea cual sea el modelo utilizado, lo esencial es que los marcos técnico, jurídico y contractual aseguren que cada transferencia de valores es firme única y exclusivamente cuando la correspondiente transferencia de fondos es firme.

### **Recomendación 8: Momento de la firmeza en la liquidación**

*La firmeza en la liquidación no debe producirse 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.*

### **Asuntos clave**

1. El plazo para la firmeza en la liquidación se debe definir claramente y la liquidación en firme no debe producirse después del final del día de la liquidación.
2. La firmeza intradía o en tiempo real deberá alcanzarse siempre que sea posible, con el fin de reducir riesgos (política monetaria, operaciones en sistemas de pago, liquidación de transacciones concatenadas, petición de garantías intra diarias por parte de la ECC, enlaces transfronterizos seguros y eficientes entre distintas ECC).
3. Deberá prohibirse la revocación unilateral de las instrucciones de transferencias no liquidadas al final del día de liquidación.

### **Preguntas clave**

1. ¿Permite la CDV la firmeza en la liquidación de las transferencias de valores al final de la fecha de liquidación? ¿Está claramente definido el momento en que ocurre la firmeza en la liquidación para las operaciones dentro de una CDV y para las operaciones realizadas mediante un enlace con otra CDV?
2. ¿Permite la CDV la firmeza en la liquidación de las transferencias mediante ECP de forma continua a lo largo del día o en ciertos momentos específicos durante el día? En este último caso, ¿cuándo adquieren las transferencias la condición de firmeza? ¿Es necesaria la firmeza intra diaria o en tiempo real para reducir los riesgos? ¿Utilizan los bancos centrales el SLV para operaciones de política monetaria o para garantizar créditos intra diarios en un sistema de pago? ¿Necesitan las partes activas en las negociaciones o las ECC la firmeza intra diaria o en tiempo real para administrar sus riesgos de forma eficaz? ¿Es necesario contar con la condición de firmeza intra diaria o en tiempo real para facilitar la liquidación a través de enlaces con otras CDV? ¿Es necesaria la firmeza intradía para facilitar el buen funcionamiento en algunos mercados, por ejemplo, los mercados de *repos*?

3. ¿Prohíbe la CDV la revocación unilateral de las instrucciones de transferencias no liquidadas al final del día de liquidación? ¿Recibe la CDV transferencias provisionales de valores de cualquier otra CDV? De ser así, ¿prohíbe volver a transferir estos valores hasta que la primera transferencia adquiera el carácter de firme? Si no es así, ¿qué consecuencias tendría para los participantes de la CDV el hecho de revocar tales transferencias provisionales?

#### **Asignación de una categoría de evaluación**

1. Se cumple
  - (a) El plazo para la firmeza en la liquidación está claramente definido y la liquidación en firme no se produce más tarde del final del día de la liquidación. (P1)
  - (b) La firmeza intradía o en tiempo real es posible cuando se necesita y no resulta necesario alcanzar la finalidad intradía para reducir los riesgos. (P2)
  - (c) Está prohibida la revocación unilateral de las instrucciones de transferencias no liquidadas al final del día de liquidación. (P3)
2. Se cumple en general
  - (a) 1a y 1b se cumplen (P1 y P2)
  - (b) 1c no se cumple (P3)
3. Se cumple parcialmente
  - (a) 1a se cumple (P1)
  - (b) 1b y 1c no se cumplen (P2 y P3)
4. No se cumple
  - (a) 1a no se cumple (P1)

#### **Notas explicativas**

1. En un número cada vez mayor de mercados, se está exigiendo que la liquidación de las operaciones con valores se produzca de forma intra diaria o en tiempo real. No obstante, los riesgos y las correspondientes solicitudes para lograr la condición de firmeza intra diaria no son iguales en todos los mercados. Cuando la finalidad intradía resulta innecesaria para reducir los riesgos, un sistema de liquidación neta a final del día que cuente con controles de riesgos seguros (Recomendación 9) puede ofrecer la mejor combinación de seguridad y de eficiencia, por lo que se puede considerar que cumple el criterio 1b.
2. Al evaluar el cumplimiento de esta recomendación, es esencial saber en qué momento se liquida la operación, y no el momento en el que se introduce la transacción en el sistema.

#### **Recomendación 9: Controles de riesgo de la CDV para tratar los incumplimientos en la liquidación de los participantes**

*Las CDV que otorgan crédito intradía a los participantes, incluidas las CDV que operan sistemas de liquidación neta, deben establecer controles de riesgo que, como mínimo, aseguren la oportuna liquidación en caso de que el participante con la mayor obligación de pago sea incapaz de liquidar. El conjunto de controles más fiable consiste en una combinación de requisitos de garantías y límites.*

#### **Asuntos clave**

1. Una CDV que conceda créditos intra diarios deberá, como mínimo, asegurar la oportuna liquidación en caso de que el participante con la mayor obligación de pago sea incapaz de liquidar. Se deberán aplicar controles del riesgo para hacer frente a posibles pérdidas y presiones de liquidez a raíz del incumplimiento en la liquidación por parte de los participantes.
2. No deberán permitirse los descubiertos o saldos deudores en valores.

3. La probabilidad y el impacto potencial de múltiples incumplimientos en la liquidación deberán analizarse en relación con los costes de asegurar la liquidación en tal situación.

### **Preguntas clave**

1. ¿Asegura la CDV que se puede completar una liquidación a tiempo en el caso de que el participante con la mayor obligación sea incapaz de liquidar? De ser así, ¿cómo lo hace? ¿Están las exposiciones crediticias de la CDV plenamente garantizadas? De no ser así, ¿qué medidas se han puesto en marcha para hacer frente a los riesgos derivados de la concesión de créditos no garantizados? ¿Existen límites a la concesión de créditos por parte de la CDV? ¿Cuenta con suficientes recursos líquidos para asegurar la liquidación a tiempo?
2. ¿Permite la CDV descubiertos o saldos deudores en valores?
3. ¿Ha estudiado la probabilidad de que se produzcan varios incumplimientos al mismo tiempo? ¿Podría completarse la liquidación en tal caso? De no ser así, ¿ha considerado la CDV el coste de asegurar la liquidación en caso de múltiples incumplimientos?

### **Asignación de una categoría de evaluación**

1. Se cumple
  - (a) La CDV, como mínimo, asegura la oportuna liquidación en caso de que el participante con la mayor obligación de pago sea incapaz de liquidar. Se aplican controles de riesgo estrictos, especialmente mediante requisitos de garantías y límites, con el fin de hacer frente a posibles pérdidas y presiones de liquidez a raíz del incumplimiento de la liquidación por parte de los participantes (P1)
  - (b) No se toleran los descubiertos o saldos deudores en valores. (P2)
  - (c) La CDV ha evaluado los costes adicionales para los participantes que ofrecen una mayor certeza de liquidación ante la posibilidad de producirse múltiples incumplimientos de liquidación y su impacto potencial. (P3)
2. Se cumple en general
  - (a) 1a y 1b se cumplen (P1 y P2)
  - (b) La CDV no puede asegurar una liquidación a tiempo en caso de producirse múltiples incumplimientos y no ha evaluado los costes que acarrearía asegurar la liquidación en tal circunstancia. (P3)
3. Se cumple parcialmente
  - (a) 1a se cumple parcialmente, pero existen algunas deficiencias en cuanto a control de riesgos, como por ejemplo, medidas inadecuadas para hacer frente al riesgo derivado de créditos no garantizados. (P1)
  - (b) 1b se cumple (P2)
4. No se cumple
  - (a) Existen numerosas deficiencias en los controles del riesgo, lo que implica que la CDV no cumple 1a. (P1)
  - (b) O bien, 1b no se cumple (P2)
5. No procede, si la CDV no concede créditos intra diarios y si la CDV no opera un sistema de liquidación neta.

### **Notas explicativas**

1. Si un banco central concede créditos en su propia moneda a los participantes de la CDV, no es necesario limitar dichos créditos, al ser ilimitados los recursos de liquidez del primero. El banco central puede, no obstante, decidir contener sus riesgos frente a los participantes estableciendo límites y garantizando completamente sus exposiciones crediticias.

2. Para que estos riesgos queden completamente cubiertos por garantías, la CDV debe tener la capacidad de valorar (a precios de mercado) los valores depositados como garantía y realizar recortes a los valores de dichas garantías.
3. Si una CDV concede créditos a los emisores para llevar a cabo operaciones empresariales (por ejemplo, les concede anticipos para distribuir dividendos o abonar intereses), la CDV deberá poner en marcha controles de riesgo para dichas exposiciones.
4. En el caso de que una CDV actúe como principal en actividades de préstamo de valores, deberá contar con los controles de riesgo necesarios para realizar dicha actividad.
5. Las medidas de control de riesgo mencionadas en la Recomendación 9 también conciernen a los créditos intra diarios implícitos concedidos a los participantes de un sistema de liquidación neta (ECP, modelos 2 y 3) operado por una CDV, incluso cuando la CDV no extienda crédito intra diario directamente a los participantes.

### **Recomendación 10: Activos para la liquidación del efectivo**

*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 dinero del banco central, deben tomarse las medidas necesarias para proteger a los miembros de la CDV de las posibles pérdidas y presiones de liquidez que puedan surgir de la quiebra del agente liquidador del efectivo cuyos activos se utilizan.*

#### **Asuntos clave**

1. El agente liquidador debe ser un banco central, aunque si es un banco privado, habrá que adoptar las medidas necesarias para proteger a los miembros de la CDV de posibles pérdidas y presiones de liquidez que puedan surgir como consecuencia de su incumplimiento.
2. El operador de la CDV, o sus reguladores o vigilantes, deberá controlar la concentración de riesgos y evaluar la situación financiera de los bancos liquidadores.
3. Los ingresos procedentes de la liquidación de valores deberán estar disponibles para sus destinatarios como mínimo el mismo día, aunque lo ideal sería que lo estuvieran de forma intradía.
4. El sistema de pagos utilizado para realizar las transferencias entre los bancos liquidadores deberá cumplir con los *Principios Básicos para los Sistemas de Pago de Importancia Sistémica*.

#### **Preguntas clave**

1. ¿Es el agente liquidador el banco central que emite la divisa? En el caso en que el banco central utilice una moneda extranjera para la liquidación, ¿qué medidas ha tomado en tanto que agente liquidador para asegurarse de que los activos utilizados para la liquidación ofrecen un reducido o inexistente riesgo de crédito o de liquidez? Si no se utiliza el banco central, ¿qué medidas se han adoptado para proteger a los miembros de la CDV de una posible quiebra del agente liquidador del efectivo? ¿Está la CDV organizada como un banco de actividad limitada? ¿Limita de forma estricta los riesgos relacionados con las actividades no relacionadas con la liquidación?
2. ¿Están los bancos liquidadores sujetos a la supervisión prudencial de las autoridades gubernamentales? ¿Quién determina qué instituciones pueden ser utilizadas como instituciones liquidadoras? ¿Cuáles son los criterios? Si en principio es posible utilizar diversas instituciones liquidadoras, ¿cuántas se utilizan en la práctica? ¿Cuál es el grado de concentración de los flujos de pagos? En un día promedio, ¿cuál es el porcentaje de pagos totales que se transfiere a las cuentas de la institución que representa el mayor porcentaje de flujos de pago? ¿Cuál es la situación financiera de ésta (por ejemplo, su coeficiente de capitalización y sus calificaciones (*ratings*) crediticias? ¿Se vigilan y evalúan la concentración de riesgos y la situación financiera de los bancos liquidadores? En ese caso, ¿quién lleva a cabo dicha evaluación?

3. ¿Con qué rapidez pueden utilizar los destinatarios sus ingresos procedentes de las liquidaciones de valores? ¿El mismo día? ¿De forma intradía?
4. ¿Cumple el sistema de pago utilizado para las transferencias entre bancos liquidadores los *Principios Básicos para Sistemas de Pago de Importancia Sistémica*?

### **Asignación de una categoría de evaluación**

1. Se cumple
  - (a) Cuando se utiliza un banco privado como agente liquidador para cualquier divisa, se han tomado las medidas necesarias para proteger a los miembros de la CDV de las posibles pérdidas y presiones de liquidez que surjan de su incumplimiento. El agente liquidador es un banco central emisor, aunque si el banco central que actúa como agente liquidador no es el banco central emisor, se han adoptado las medidas necesarias para garantizar que los activos utilizados para la liquidación conllevan un riesgo de crédito o de liquidez mínimo o inexistente para los miembros de la CDV. (P1)
  - (b) Los riesgos asumidos por los bancos liquidadores no están concentrados, o bien, la situación financiera de éstos es objeto de vigilancia y evaluación por parte de los reguladores y autoridades de vigilancia junto con los supervisores bancarios. (P2)
  - (c) Los ingresos procedentes de la liquidación de valores se encuentran disponibles para sus destinatarios como mínimo el mismo día y, en ocasiones, de forma intra diaria. (P3)
  - (d) El sistema de pago utilizado para las transferencias entre bancos liquidadores cumple los *Principios Básicos para Sistemas de Pago de Importancia Sistémica*. En el caso de que la observancia de dichos principios no sea total, dichos incumplimientos no plantean riesgos de crédito o de liquidez significativos para los participantes de la CDV. (P4)
2. Se cumple en general
  - (a) 1a, 1b y 1c se cumplen (P1, P2 y P3)
  - (b) El sistema de pago utilizado para las transferencias entre bancos liquidadores cumple la mayoría de los *Principios Básicos para Sistemas de Pago de Importancia Sistémica*. Los posibles incumplimientos de algunos de estos principios pueden plantear riesgos de crédito o de liquidez reducidos (pero nunca significativos) para los participantes de la CDV (P4)
3. Se cumple parcialmente
  - (a) 1a y 1b se cumplen (P1 y P2)
  - (b) 1c no se cumple (P3)
  - (c) O bien, el sistema de pagos utilizado para las transferencias entre bancos centrales no cumple algunos de los Principios Básicos, por lo que pueden existir riesgos potenciales significativos de crédito o de liquidez para los participantes en la CDV. (P4)
4. No se cumple
  - (a) 1a no se cumple (P1)
  - (b) O bien, 1b no se cumple (P2)

### **Notas explicativas**

1. Si el activo de liquidación es un préstamo interbancario de un banco central distinto al banco central emisor, habrá que tomar las medidas necesarias para limitar rigurosamente el riesgo de que las tenencias en moneda extranjera de un participante no se puedan convertir fácilmente en derechos frente al banco central de emisión.

2. 1b y 1d se deben cumplir cuando exista un sistema de liquidación jerarquizado con diversos bancos liquidadores. Los evaluadores deberán identificar los Principios Básicos que no se cumplan. En el caso de que no se cumplan, los evaluadores deberán tener la certeza de que las desviaciones con respecto a su cumplimiento no exponen a los participantes a un riesgo de crédito o de liquidez significativo.
3. Al determinar si un agente liquidador se ha ocupado del Asunto Clave 1, las restricciones sobre las actividades para una entidad privada que trabaje como agente liquidador serán más importantes que determinar si dicha entidad se inserta en la definición legal de “banco”. Una manera muy extendida para solucionar este asunto consiste en que la CDV se organice como un banco de actividad limitada y se convierta en agente liquidador, ofreciendo cuentas de efectivo a sus miembros.

### **Recomendación 11: Fiabilidad operativa**

*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 operaciones. Deben establecerse planes de contingencia y sistemas de respaldo que permitan la oportuna recuperación de las operaciones y la finalización del proceso de liquidación.*

#### **Asuntos clave**

1. Los operadores del sistema deberán identificar las fuentes de riesgos operativos y establecer políticas y procedimientos claros para hacer frente a los mismos.
2. Deberán existir planes de contingencia adecuados para los sistemas clave. Será necesario examinar y poner a prueba los planes y sistemas de contingencia de forma periódica, así como cada vez que se hayan realizado modificaciones en el sistema.
3. Deberán existir controles de gestión adecuados y personal suficiente (y adecuadamente cualificado) para asegurar que los procedimientos se aplican de forma adecuada. Los sistemas de información tendrán que ser auditados independientemente de forma periódica.
4. Todos los sistemas que resulten de vital importancia deberán ser fiables, seguros y capaces de resistir una presión considerable.

#### **Preguntas clave**

1. ¿Cuenta el operador del sistema con un proceso para identificar y administrar sus riesgos operativos?
2. ¿Tiene el operador del sistema planes de contingencia e instalaciones de respaldo para hacer frente a fallos en los sistemas clave? ¿Se prueban y ensayan dichos sistemas periódicamente con la intervención de los propios participantes? ¿Aseguran los planes de contingencia, como mínimo, que se puede identificar rápidamente y con certeza el estado de todas las transacciones en el momento del fallo? ¿Cuánto tiempo se tarda en recuperar las operaciones en los sistemas de respaldo? ¿Permiten estos procedimientos conservar todos los datos de las operaciones? ¿Cómo se asegura el operador del sistema de la integridad de los mensajes?
3. ¿Examina la alta dirección los asuntos relacionados con la fiabilidad operativa con cierta regularidad, incluyendo revisiones por parte de personas que no son responsables de las operaciones en cuestión? ¿Se realizan auditorías externas en los sistemas de tecnología de la información? ¿Existe una función de auditoría interna independiente que revise los controles para el riesgo operativo?

4. Durante el último año, ¿cuántas veces ha fallado alguno de sus sistemas clave? ¿Cuál es la causa más frecuente de estos fallos? ¿Cuánto tiempo se tardó en recuperar el procesamiento? ¿Cuánta información sobre las operaciones se perdió? ¿Cuenta el operador del sistema con los planes de capacidad necesarios en los sistemas clave? ¿Se prueban estos sistemas periódicamente para determinar si pueden hacer frente a volúmenes de información punta?

#### **Asignación de una categoría de evaluación**

1. Se cumple
- (a) Los operadores del sistema identifican las fuentes de riesgo operativo y establecen las políticas necesarias al respecto. (P1)
  - (b) Todos los sistemas clave cuentan con los planes de contingencia y con instalaciones de respaldo, y los sistemas más importantes se revisan con cierta regularidad. (P2)
  - (c) Existen controles de gestión adecuados y se cuenta con el personal necesario para asegurar que los procedimientos se ponen en práctica como es necesario y se realizan auditorías independientes periódicamente en los sistemas de información. (P3)
  - (d) Se producen pocos fallos del sistema, y todos los sistemas clave pueden gestionar volúmenes de información punta. (P4)
2. Se cumple en general
- (a) 1a, 1b y 1c se cumplen (P1, P2 y P3)
  - (b) Se producen bastantes fallos del sistema, aunque la recuperación de las operaciones resulta adecuada. (P4)
3. Se cumple parcialmente
- (a) 1a se cumple (P1)
  - (b) Ocurren fallos en el sistema de forma ocasional y las dificultades en la recuperación de las operaciones indican que los planes de contingencia o los sistemas de respaldo necesitan ser actualizados. (P2 y P4)
  - (c) O bien, 1c no se cumple (P3)
4. No se cumple
- (a) 1a no se cumple (P1)
  - (b) O bien, se producen fallos frecuentes en el sistema y los planes de contingencia o las instalaciones de recuperación no son los adecuados. (P2 y P4)

#### **Notas explicativas**

1. El Principio VII de los *Principios Básicos para los Sistemas de Pagos de Importancia Sistémica* ofrece información detallada sobre cuestiones operativas, muchas de las cuales resultan pertinentes para los SLV.
2. Los operadores del sistema que subcontratan las operaciones deben asegurarse de que tales operaciones cumplen los mismos estándares que proporcionaría directamente el operador del sistema.

#### **Recomendación 12: Protección de los valores de los clientes**

*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.*

### **Asuntos clave**

1. Las entidades que mantienen valores en custodia deberán utilizar procedimientos que aseguren que los valores del cliente están protegidos, sobre todo frente a reclamaciones por parte de acreedores.
2. Las entidades que mantienen valores en custodia tendrán que reconciliar sus registros para asegurar que las reclamaciones del cliente se pueden satisfacer. Dichos organismos deberán ser auditados obligatoriamente.
3. Las entidades que mantienen valores en custodia deberán ser supervisadas o reguladas.

### **Preguntas clave**

1. ¿Qué acuerdos se utilizan para evitar el robo, pérdida o malversación de los valores de los clientes y para asegurar que no estarán sujetos a reclamaciones por parte de los acreedores del custodio (por ejemplo, se utilizan modelos de segregación, seguro o compensación)? ¿Se basan estos acuerdos en leyes y regulaciones específicas? En el caso de insolvencia de un custodio, ¿permiten estos acuerdos que un interventor transfiera las posiciones de los clientes hacia un intermediario solvente?
2. ¿Con qué frecuencia reconcilian sus registros las entidades que mantienen valores en custodia? ¿Están las entidades que custodian los valores sujetas a auditorías internas y / o externas de forma obligatoria para determinar si tienen suficientes valores para responder a las reclamaciones de los clientes?
3. ¿Están las entidades que mantienen valores en custodia sujetas a una supervisión o regulación prudencial? ¿Examinan las revisiones reguladoras los procedimientos y controles internos utilizados para la salvaguardia de los valores?

### **Asignación de una categoría de evaluación**

1. Se cumple
  - (a) Existen modelos de segregación o similares para proteger los valores de los clientes, y están respaldados por un marco legal. (P1)
  - (b) Las entidades que mantienen valores en custodia reconcilian sus registros periódicamente y están sujetas a auditorías obligatorias. (P2)
  - (c) Todas las entidades que mantienen valores en custodia están supervisadas o reguladas. (P3)
2. Se cumple en general
  - (a) 1a y 1b se cumplen (P1 y P2)
  - (b) Las entidades que mantienen el 95% o más de títulos (en términos de valor) en custodia están supervisadas o reguladas (P3)
3. Se cumple parcialmente
  - (a) 1a se cumple (P1)
  - (b) Las entidades que mantienen valores en custodia reconcilian sus registros, pero no con la frecuencia que requieren los volúmenes de negociación. (P2)
  - (c) O bien, las entidades que mantienen el 90% o más de títulos (en términos de valor) en custodia están supervisadas o reguladas (P3)
4. No se cumple
  - (a) 1a no se cumple (P1)
  - (b) O bien, las entidades que mantienen valores en custodia no reconcilian sus registros. (P2)
  - (c) O bien, las entidades que mantienen más del 10% de títulos (en términos de valor) en custodia no están supervisadas ni reguladas (P3)

### **Recomendación 13: Gobierno corporativo**

*Los acuerdos para el gobierno corporativo de las CDV y las ECC deben estar diseñados para cumplir los requisitos de interés público y para impulsar los objetivos de los propietarios y de los usuarios.*

#### **Asuntos clave**

1. Los acuerdos de gobierno corporativo deben estar claramente especificados y han de ser totalmente transparentes.
2. Los objetivos y las decisiones más relevantes deben estar a disposición de los propietarios, usuarios y autoridades públicas.
3. La alta gerencia debe tener los incentivos y la capacidad necesarios para lograr dichos objetivos y es plenamente responsable de su desempeño.
4. El Consejo deberá contar con los conocimientos necesarios a tal efecto y tendrá que tener en cuenta todos los intereses en juego.

#### **Preguntas clave**

1. ¿Cuáles son las disposiciones de gobierno corporativo de la CDV o la ECC? ¿Qué información se encuentra públicamente disponible sobre el sistema, sobre su propiedad y la estructura de su consejo de administración y alta gerencia, sobre la toma de decisiones y la responsabilidad de las acciones de la administración?
2. ¿Están claramente articulados los objetivos de interés público, financieros y otros del sistema, y se encuentran a disposición del público? ¿Cuáles son? ¿Reflejan estos objetivos las necesidades tanto de los usuarios como de los propietarios? ¿Cómo se tiene en consideración el interés público? ¿Pueden los participantes del sistema o el público en general influir en el proceso de toma de decisiones del sistema? ¿Cómo se transmiten las principales decisiones a los propietarios y usuarios?
3. ¿Qué pasos se dan para asegurar que la administración tiene los incentivos y capacidad necesarios para lograr los objetivos del sistema y que se responsabiliza de su desempeño?
4. ¿Cómo se determina la composición del Consejo de administración? ¿Qué medidas se adoptan para asegurar que los miembros del Consejo poseen las aptitudes necesarias, y para que en sus deliberaciones representen o tengan en consideración el amplio abanico de intereses de accionistas y usuarios, así como el interés público?

#### **Asignación de una categoría de evaluación**

1. Se cumple
  - (a) Los esquemas de gobierno corporativo están claramente especificados y existe información sobre los mismos a disposición del público. (P1)
  - (b) Los objetivos y las decisiones más relevantes se encuentran a disposición de los propietarios, usuarios y autoridades públicas. (P2)
  - (c) La alta dirección dispone de los incentivos y capacidades necesarios para lograr dichos objetivos y es plenamente responsable de su desempeño. (P3)
  - (d) El Consejo cuenta con los conocimientos necesarios y tiene en cuenta todos los intereses en juego. (P4)
2. Se cumple en general
  - (a) 1a y 1b se cumplen (P1 y P2)
  - (b) 1c o 1d no se cumplen (P3 y P4)
3. Se cumple parcialmente
  - (a) 1a y 1b se cumplen (P1 y P2)
  - (b) 1c y 1d no se cumplen (P3 y P4)

4. No se cumple
  - (a) 1a o 1b no se cumplen (P1 y P2)

#### **Notas explicativas**

1. Cuando otra entidad es la propietaria absoluta de la CDV o la ECC, los modelos de gobierno corporativo de dicha entidad también deberán ser examinados para comprobar que no tenga efectos negativos en el cumplimiento de esta recomendación por parte de la CDV o de la ECC.
2. Las disposiciones de gobierno corporativo suelen surtir efectos cuando los responsables de la toma de decisiones poseen los conocimientos, información e incentivos necesarios para tomar las decisiones necesarias a fin de promover los objetivos de los propietarios y usuarios, así como para cumplir los requisitos de respeto del interés público, aunque estos aspectos resultan difíciles de satisfacer directamente. Así pues, las categorías de evaluación se basan en aspectos que son indirectos con respecto del gobierno empresarial, pero que permiten un mejor cálculo, como puede ser el hecho de contar con procesos de toma de decisión transparentes. Sin embargo, si existen pruebas contundentes de que se carece de un gobierno corporativo efectivo, el evaluador podría tomar buena nota de ello al asignar las categorías de evaluación, siempre que se ofrezcan pruebas al respecto en la explicación de la evaluación.

#### **Recomendación 14: Acceso**

*Las CDV y las ECC deben tener criterios de participación objetivos y a disposición del público, que permitan un acceso justo y abierto.*

#### **Asuntos clave**

1. Los criterios deberán ser objetivos, claramente definidos y estar a disposición del público.
2. Deberán evitarse los criterios que limiten el acceso a la CDV o la ECC con argumentos que no estén relacionados con los riesgos.
3. Habrá que detallar y poner a disposición del público los procedimientos destinados a facilitar una salida ordenada de los participantes que dejen de cumplir los requisitos necesarios para seguir siendo miembros.

#### **Preguntas clave**

1. ¿Son objetivos los criterios o normas de acceso y se encuentran a disposición de cualquier posible solicitante?
2. ¿Se aplican las mismas reglas sin tener en cuenta la identidad, tipo y ubicación del solicitante? De no ser así, ¿qué variantes se aplican y por qué? ¿Pueden justificarse las restricciones de acceso al sistema por la necesidad de limitar los riesgos para el operador del sistema o para otros usuarios?
3. ¿Bajo qué condiciones pueden los participantes rescindir su condición de miembros? ¿Qué acuerdos ha establecido el sistema para facilitar la salida de aquellos miembros que dejen de cumplir los requisitos de participación? ¿Se encuentran estos acuerdos públicamente difundidos?

#### **Asignación de una categoría de evaluación**

1. Se cumple
  - (a) Los criterios son objetivos, están claramente definidos y se encuentran a disposición del público. (P1)
  - (b) Se evitan los criterios que limitan el acceso a la CDV o la ECC con argumentos distintos del riesgo. (P2)

- (c) Los procedimientos destinados a facilitar una salida ordenada de los participantes se han detallado claramente y se encuentran a disposición del público. (P3)
- 2. Se cumple en general
  - (a) 1a y 1b se cumplen (P1 y P2)
  - (b) 1c no se cumple (P3)
- 3. Se cumple parcialmente
  - (a) 1a se cumple (P1)
  - (b) Pero se utilizan algunos criterios que no están relacionados con el riesgo (P2)
- 4. No se cumple
  - (a) 1a no se cumple (P1)
  - (b) O bien, se utilizan criterios que no están relacionados con el riesgo y que afectan a un amplio número de posibles solicitantes. (P2)

### **Recomendación 15: Eficiencia**

*Al tiempo que realizan operaciones seguras y protegidas, los sistemas de liquidación de valores deben ser efectivos en términos de costes al cumplir con los requisitos de sus usuarios.*

#### **Asuntos clave**

1. El operador del sistema o cualquier otra parte concernida deberá crear mecanismos para examinar periódicamente los costes y el establecimiento de precios en los sistemas de liquidación de valores.
2. El operador del sistema o cualquier otra parte relevante deberá establecer mecanismos para examinar periódicamente la gama de servicios y la fiabilidad operativa del sistema de liquidación de valores.

#### **Preguntas clave**

1. ¿Cuenta el operador del sistema con procedimientos adecuados para controlar los costes? (Por ejemplo, comparando sus costes y tarifas con otros sistemas que ofrezcan servicios similares y analizando los motivos por los que existen diferencias significativas). ¿Ha establecido el operador del sistema procedimientos para revisar de forma periódica los precios que cobra con respecto a sus costes de operación?
2. ¿Revisa el operador del sistema de forma periódica su gama de servicios, mediante medidas como encuestas a sus usuarios? ¿Ha establecido procedimientos para revisar de forma periódica su fiabilidad operativa, incluidos sus niveles de capacidad ante la demanda prevista?

#### **Asignación de una categoría de evaluación**

1. Se cumple
  - (a) El operador del sistema o cualquier otra parte concernida ha establecido mecanismos para examinar los costes y el establecimiento de precios, y lo hace de forma periódica. (P1)
  - (b) Además, el operador del sistema revisa de forma periódica su fiabilidad operativa y su gama de servicios, incluyendo encuestas a sus usuarios (P2)
2. Se cumple en general
  - (a) 1a o 1b se cumplen (P1 y P2)
3. Se cumple parcialmente

- (a) Los operadores del sistema cuentan con los procedimientos necesarios para examinar la capacidad, el establecimiento de los precios, los costes y los servicios, pero no los revisan de forma *periódica*. (P1 y P2)
4. No se cumple
- (a) Los operadores del sistema no cuentan con los procedimientos necesarios para examinar la capacidad, el establecimiento de los precios o los costes, ni poseen los métodos adecuados para examinar su gama de servicios. (P1 y P2)

#### **Notas explicativas**

1. Al evaluar la eficiencia de los sistemas de liquidación, se debe equilibrar cuidadosamente las necesidades de los usuarios con los costes que les impone el cumplir con estándares de seguridad apropiados.
2. Resulta difícil medir la eficiencia de los sistemas, por lo que los evaluadores deberán discutir con cuantos participantes del mercado sea posible acerca de su opinión sobre la eficiencia del sistema y sobre si el sistema satisface las necesidades de sus usuarios. También es esencial determinar si las estructuras para el establecimiento de precios permiten al sistema cubrir sus costes fijos y variables.

#### **Recomendación 16: Procedimientos y estándares de comunicación**

*Los sistemas de liquidación de valores deben utilizar o adaptar los procedimientos y estándares internacionales de comunicación adecuados para facilitar la liquidación eficiente de las operaciones transfronterizas.*

#### **Asuntos clave**

1. En las operaciones transfronterizas, es necesario utilizar procedimientos y normas de comunicación internacionales en los envíos de mensajes sobre valores, los procesos de identificación de valores y la identificación de las contrapartes

#### **Preguntas clave**

1. ¿Utiliza el sistema de liquidación de valores procedimientos y estándares de comunicación internacionales o tiene la capacidad para convertir de manera sencilla sus procedimientos y normas internas en procedimientos y estándares de comunicación internacionales, que sean adecuados para las operaciones transfronterizas de valores?

#### **Asignación de una categoría de evaluación**

1. Se cumple
  - (a) En las operaciones transfronterizas, el sistema utiliza procedimientos de comunicación internacionales, o bien nacionales que se pueden convertir fácilmente a los correspondientes procedimientos y normas de comunicación internacionales (P1)
2. Se cumple en general
  - (a) el sistema utiliza procedimientos de comunicación que se pueden convertir a los correspondientes procedimientos y normas de comunicación internacionales, aunque con alguna dificultad. (P1)
3. Se cumple parcialmente
  - (a) El sistema utiliza procedimientos de comunicación que se pueden convertir a los correspondientes procedimientos y normas de comunicación internacionales con bastante dificultad. (P1)

4. No se cumple
  - (a) El sistema utiliza procedimientos de comunicación que no se pueden convertir a los correspondientes procedimientos y normas de comunicación internacionales. (P1)

#### **Notas explicativas**

1. Los países que están estableciendo o reformando significativamente sus sistemas de liquidación de valores deben considerar las ventajas de adoptar desde un principio procedimientos y normas internacionales a la hora de diseñar sus sistemas nacionales.

#### **Recomendación 17: Transparencia**

*Las CDV y las ECC deben proporcionar a los participantes del mercado información suficiente para que éstos puedan identificar y evaluar de forma precisa los riesgos y costes relacionados con la utilización de los servicios de la CDV o la ECC.*

#### **Asuntos clave**

1. Los participantes en el mercado deben disponer de la información necesaria para evaluar los riesgos y costes que conlleva su participación en el sistema.
2. Será necesario completar y difundir el marco informativo (*Disclosure Framework*) de CPSS / OICV o las respuestas a las preguntas clave aquí recogidas.
3. La información deberá ser accesible, por ejemplo a través de Internet, y deberá estar disponible en el idioma habitual en los mercados financieros así como en el idioma nacional.
4. La CDV o la ECC tendrá que comprobar con cierta frecuencia que la información facilitada es precisa y exhaustiva.

#### **Preguntas clave**

1. ¿Informa claramente la CDV o la ECC a los participantes sobre sus normas, reglamentos, leyes aplicables, procedimientos de gobierno interno, riesgos, medidas adoptadas para mitigar riesgos, derechos y obligaciones de los participantes, así como el coste de participación en el sistema?
2. ¿Ha completado y difundido el cuestionario recogido en el marco informativo (*Disclosure Framework*) de CPSS / OICV o las respuestas a las preguntas clave que se plantean en el presente documento? Las autoridades responsables de la regulación y vigilancia, ¿han difundido públicamente sus respuestas a las preguntas clave relacionadas con la aplicación de las recomendaciones?
3. ¿Cómo se encuentra disponible esa información? ¿En qué idioma o idiomas? ¿En qué formato?
4. ¿Qué medidas se adoptan para garantizar que la información difundida por la CDV o la ECC es completa y precisa? ¿Se realizan revisiones periódicas para asegurar que dicha información se mantiene actualizada?

#### **Asignación de una categoría de evaluación**

1. Se cumple
  - (a) Los participantes del mercado cuentan con una descripción completa y nítida sobre sus derechos y obligaciones, el coste de participar en el sistema, las normas, reglamentos y leyes que rigen el sistema, sus procedimientos de gobierno interno y cualquier riesgo relacionado ya sea con los participantes o con el operador, así como cualquier medida adoptada para mitigar riesgos. (P1)
  - (b) Se ha completado y difundido el marco informativo (*Disclosure Framework*) de CPSS / OICV o las respuestas a las preguntas clave aquí recogidas. (P2)

- (c) La información resulta fácilmente accesible, por ejemplo a través de Internet, y se encuentra disponible en un idioma habitual en los mercados financieros así como en el idioma nacional. (P3)
  - (d) La CDV o la ECC comprueban con cierta frecuencia que la información facilitada es precisa y exhaustiva. (P4)
2. Se cumple en general
    - (a) 1a y 1b se cumplen (P1 y P2)
    - (b) 1c o 1d no se cumplen (P3 y P4)
  3. Se cumple parcialmente
    - (a) 1a se cumple (P1)
    - (b) 1b no se cumple (P2)
  4. No se cumple
    - (a) 1a no se cumple (P1)

### **Recomendación 18: Regulación y vigilancia**

*Los sistemas de liquidación de valores deben estar sujetos a una regulación y vigilancia transparentes y efectivas. Los bancos centrales y los reguladores de valores deben cooperar mutuamente, así como con otras autoridades pertinentes.*

#### **Asuntos clave**

1. El sistema deberá estar sujeto a una regulación y vigilancia efectivas.
2. Será necesario definir claramente y poner a disposición del público las responsabilidades, así como las principales funciones y políticas que corresponden al regulador de valores y al banco central.
3. Tanto el regulador de valores como el banco central deben tener la capacidad y los recursos necesarios para desempeñar sus políticas de regulación y de vigilancia de forma eficaz.
4. El regulador de valores y el banco central deberán cooperar tanto mutuamente como con otras autoridades pertinentes, dentro y fuera de sus respectivos países.

#### **Preguntas clave**

1. ¿Cómo se regula y vigila el sistema? Sírvase describir la legislación que autoriza y rige el funcionamiento del sistema, las entidades reguladoras así como sus respectivas funciones con respecto a la actividad del sistema.
2. ¿Están claramente definidas las responsabilidades del regulador de valores, del banco central y, en su caso, del supervisor bancario con respecto a los sistemas de liquidación de valores? ¿Se informa al público sobre sus principales funciones y políticas? ¿Están redactadas en un lenguaje claro, de manera que puedan ser plenamente entendidas por los diseñadores, operadores y participantes de los sistemas de liquidación de valores y por otras partes relevantes?
3. ¿En qué se basa el marco regulador y de vigilancia? ¿Se trata de un sistema basado en estatutos, donde se asignan tareas, responsabilidades y facultades específicas a las autoridades públicas? ¿o se trata más bien de un sistema que no se rige por estatutos? ¿Cuenta la entidad reguladora de valores o el banco central con el personal, recursos y fondos necesarios para desempeñar sus funciones reguladoras y de vigilancia de forma efectiva?
4. ¿Existe un marco para la cooperación entre el regulador de valores y el banco central, que se aplique por ejemplo al intercambio de información y opiniones sobre los sistemas de liquidación de valores? ¿Existe un marco para la cooperación con las autoridades pertinentes tanto del país como extranjeras?

### **Asignación de una categoría de evaluación**

1. Se cumple
  - (a) El sistema se rige por una regulación y vigilancia efectivas. (P1)
  - (b) Se han definido claramente y se han puesto a disposición del público las responsabilidades, las principales funciones y las políticas que corresponden al regulador de valores y al el banco central. (P2)
  - (c) Tanto el regulador de valores como el banco central poseen la capacidad y los recursos necesarios para desempeñar sus políticas de regulación y de vigilancia de forma efectiva. (P3)
  - (d) Los bancos centrales y los reguladores de valores cooperan tanto mutuamente como con otras autoridades pertinentes. (P4)
2. Se cumple en general
  - (a) 1a, 1b y 1c se cumplen (P1, P2 y P3)
  - (b) Sin embargo, el marco para la cooperación entre el regulador de valores y el banco central, así como para su cooperación con otras autoridades pertinentes no se ha establecido todavía o bien no funciona correctamente. (P4)
3. Se cumple parcialmente
  - (a) 1a se cumple (P1)
  - (b) 1b o 1c no se cumplen (P2 y P3)
4. No se cumple
  - (a) 1a no se cumple (P1)
  - (b) O bien, 1b y 1c no se cumplen (P2 y P3)

### **Notas explicativas**

1. Si bien los asuntos y las preguntas clave hacen referencia a bancos centrales y reguladores de valores, cuando resulte adecuado, los supervisores bancarios también deberán incluirse en el marco de esta recomendación.
2. Los reguladores o los encargados de vigilar el sistema pueden considerar una serie de métodos diferentes para conseguir esta cooperación, como pueden ser marcos para el intercambio de información, la coordinación de responsabilidades de regulación y de vigilancia para asuntos puntuales, u otro tipo de sistemas.
3. El banco central debe asegurar que el sistema que opera cumple las recomendaciones. (véase Responsabilidad B en el informe de los *Principios básicos para los sistemas de pago de importancia sistémica*).

### **Recomendación 19: Riesgos en los enlaces transfronterizos**

*Las CDV 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.*

#### **Asuntos clave**

1. Las CDV deberán diseñar enlaces que aseguren que los riesgos de liquidación son mínimos o están contenidos. Debe evaluar la integridad financiera y la seguridad operativa de cualquier otra CDV con la que desee establecer un enlace.
2. Deberá conseguirse la Entrega contra pago y prohibirse las transferencias provisionales en el enlace (o al menos, impedir que se vuelva a transferir el activo) hasta que la primera transferencia sea firme o definitiva.

3. Cualquier concesión de créditos entre las CDV deberá estar plenamente garantizada y tendrá que estar sujeta a unos límites. Deben ponerse en práctica mecanismos para administrar la liquidez, para resolver ineficiencias operativas y posibles incumplimientos.

### **Preguntas clave**

1. ¿Qué tipo de enlaces existen (véase la nota explicativa)? ¿Ha realizado la CDV un análisis de riesgos sobre el diseño del enlace y sobre la integridad financiera y operativa de la CDV que mantiene el enlace?
2. ¿Cómo se ha conseguido la Entrega contra pago? ¿Permite el enlace realizar transferencias provisionales de valores? De ser así, ¿queda prohibida la segunda transferencia de estos valores hasta que la primera transferencia sea firme?
3. Si la CDV concede créditos a una CDV con la que mantiene un enlace, ¿están dichos préstamos totalmente garantizados y sujetos a límites? ¿Resultan los controles del riesgo y los recursos de liquidez adecuados para hacer frente a los riesgos de liquidez que conlleva el enlace?

### **Asignación de una categoría de evaluación**

1. Se cumple
  - (a) Se ha realizado un análisis de riesgos sobre el diseño del enlace. (P1)
  - (b) El enlace ha conseguido la ECP y no acepta transferencias provisionales (o al menos, no permite que se vuelva a transferir el activo) hasta que la primera transferencia sea firme o definitiva. (P2)
  - (c) Las concesiones de créditos entre CDV están plenamente garantizadas y se han puesto en marcha mecanismos de gestión de liquidez que resultan adecuados. (P3)
2. Se cumple en general
  - (a) 1a y 1b se cumplen (P1 y P2)
  - (b) Los créditos entre CDV están plenamente garantizados pero los mecanismos de gestión de liquidez no resultan adecuados (P3)
3. Se cumple parcialmente
  - (a) 1a y 1b se cumplen (P1 y P2)
  - (b) 1c no se cumple (P3)
4. No se cumple
  - (a) 1a o 1b no se cumplen (P1 y P2)
5. No procede

### **Notas explicativas**

1. Las Recomendaciones 1 y 12 contemplan respectivamente el riesgo legal y el riesgo de custodia en los enlaces transfronterizos. Las normas de cada CDV y los términos de cualquier contrato relacionado deben estar respaldados por un marco jurídico que incluya legislación concursal (para insolvencias) en cada una de las jurisdicciones en las que opere el enlace. Los asuntos relacionados con la protección de los valores de los clientes deben quedar cubiertos en el diseño y la operativa de los enlaces transfronterizos, particularmente la necesidad de conciliar los saldos de valores para determinar si son exactos y están actualizados.
2. Las CDV pueden desempeñar funciones tales como proporcionar servicios de depósito, crédito, préstamo de valores, administración de garantías, custodia y liquidación. Estas funciones también las pueden proporcionar los enlaces, y en función de las funciones elegidas, variará su diseño, aunque también lo hará dependiendo de la propia estructura de las CDV y el marco legal aplicable en las respectivas jurisdicciones.

3. Las cuestiones que revisten cierta importancia en los enlaces transfronterizos también pueden resultar pertinentes para algunos sistemas enlazados dentro de una misma jurisdicción.
4. Existen distintos tipos de enlaces:
  - (a) Enlaces directos: cuando una CDV abre una cuenta en otra CDV. El informe distingue entre enlaces recíprocos (que permiten a los participantes en cualquiera de los dos sistemas liquidar sus posiciones en el otro sistema) y aquellos que sólo permiten la liquidación en una única dirección.
  - (b) Enlaces indirectos: cuando una CDV utiliza valores mantenidos en otra CDV a través de un intermediario (por ejemplo, un banco custodio) que posee una cuenta en dicha CDV. Este intermediario actúa como depositario en nombre de la primera CDV.
  - (c) Enlaces en relevo: se trata de acuerdos para la transferencia de valores en los que intervienen tres CDV; a saber, la CDV inversora, la CDV emisora y la CDV intermediaria. Las transacciones ocurren entre los participantes en la CDV emisora y aquellos de la CDV inversora. Si bien las CDV emisora e inversora no están directamente enlazadas (es decir, no mantienen cuentas la una con la otra), es la tercera CDV (la CDV intermediaria) la que actúa como mediadora para la transacción entre ambas).

Todos estos enlaces pueden permitir tanto la Entrega contra pago como la liquidación libre de pago. También se pueden distinguir aquellos enlaces que permiten la liquidación del lado del efectivo de las transacciones.
5. Esta recomendación no atañe a los enlaces que se utilizan única y exclusivamente para liquidar negociaciones entre participantes de la misma CDV, ya que los riesgos de estas operaciones están cubiertos mediante otras recomendaciones.

## 4. Guía para el desarrollo de un plan de acción<sup>1</sup>

4.1 *Auto-evaluación.* Como parte de su responsabilidad reguladora y de vigilancia, los bancos centrales, los organismos reguladores de valores y, en su caso, los supervisores bancarios, deben evaluar y fomentar el cumplimiento de las recomendaciones por parte de los SLV, realizando para ello auto-evaluaciones. Tras la realización de dicha auto-evaluación, las autoridades y los operadores de los SLV tendrán que desarrollar planes para evitar las deficiencias que se hayan identificado. La decisión de desarrollar o no un plan de acción formal dependerá de la gravedad de las deficiencias y del grado en el que hayan comenzado a desplegarse las acciones correctivas.

4.2 *Alcance de la reforma.* Como se puso de relieve en el informe de las *Recomendaciones*, muchas de ellas van dirigidas a los operadores de sistemas del sector privado, que tienen como principal responsabilidad asegurar la aplicación de las recomendaciones relevantes para sus operaciones. En muchos casos, la función de las autoridades quedará circunscrita al seguimiento del progreso realizado, ayudando a establecer objetivos y calendarios adecuados y facilitando el avance a través de los cambios realizados en sus propias políticas. En otros casos, empero, las autoridades nacionales pueden tener que desempeñar un papel más activo, trabajando junto con los operadores y participantes en los SLV para establecer prioridades y para realizar mejoras. Esto puede resultar especialmente útil cuando se revalúan los principales componentes del sistema (por ejemplo, cuando se está considerando el establecimiento de una ECC) o cuando son necesarias modificaciones significativas en el marco jurídico.

4.3 En tales circunstancias, es posible que las autoridades tengan que desarrollar un plan de acción más formal para que todas las partes interesadas puedan coordinar sus acciones,

---

<sup>1</sup> Esta sección recoge la experiencia de las IFI y de los miembros del Grupo de Trabajo que han participado en los programas de evaluación. También se refiere a la sección 10 del informe sobre los *Principios básicos para sistemas de pago de importancia sistémica*.

asegurándose de que la aplicación de estas reformas se articula gradualmente y que la competitividad entre los participantes en el sector privado no aminora la buena marcha del proceso. Un plan de acción formal puede resultar especialmente necesario cuando se requieran modificaciones en el sistema de pagos con el fin de posibilitar o facilitar la puesta en práctica de las recomendaciones relacionadas con los SLV. Asimismo, el plan puede conllevar la colaboración con autoridades en otras jurisdicciones en materia de relaciones transfronterizas.

4.4 El tipo de plan de acción dependerá del alcance de la reforma necesaria. En algunos casos, los cambios en el sistema serán progresivos y el alcance del plan estará más delimitado y será más concreto. En otros casos, serán necesarias reformas fundamentales que tal vez impliquen la creación de SLV totalmente nuevos. Cuando se estén llevando a cabo modificaciones profundas, el plan de acción será necesariamente más extenso y formal, para asentar las bases de las acciones deseadas, presentar las medidas que haya que adoptar y asegurar una correcta coordinación de esfuerzos. Algunas jurisdicciones que estén realizando reformas importantes pueden considerar interesante establecer un equipo de coordinación, compuesto por los organismos de regulación y vigilancia, así como por operadores del sistema y participantes en el mercado, con el fin de preparar el plan de acción y de hacer un seguimiento del progreso realizado.

4.5 *Plan de aplicación: prioridades.* Si bien no existe una única fórmula a la hora de desarrollar un plan de acción, hay una serie de pasos a seguir que pueden resultar útiles a tal efecto. Las autoridades deberán identificar los ámbitos en los que el cumplimiento incompleto de las recomendaciones conlleve grandes riesgos para los SLV. El Comité Técnico del CPSS y la OICV no ha asignado grados de importancia a las recomendaciones, ya que es el conjunto de las recomendaciones el que contribuye a la creación de un SLV seguro y eficiente. Sin embargo, al concebir el plan de acción, las autoridades, los operadores del sistema y los participantes en el mercado tendrán que llegar necesariamente a un acuerdo acerca de las prioridades del plan, a partir de sus opiniones sobre cuáles son las deficiencias que producen los mayores riesgos o costes de oportunidad en el sistema. En la mayoría de los casos, es probable que estas prioridades sean el control de riesgos para las CDV y las ECC que son centrales para muchos SLV, la consecución de la ECP y una base jurídica sólida.

4.6 *Plan de aplicación: acciones necesarias.* Una vez identificadas las prioridades, las autoridades deben determinar los tipos de acciones necesarias en cada ámbito. Muchas de estas acciones corresponderán a una de las siguientes categorías: legislación, cambios reguladores, modificaciones en los procesos o los contratos realizados por entidades del sector privado o reformas de las políticas de supervisión. En cada uno de estos casos, será necesario identificar cuál es la parte que se encuentra mejor situada para iniciar dicha acción. En líneas generales, las instituciones públicas deberán liderar las acciones relacionadas con modificaciones legislativas, reguladoras o supervisoras, y tendrán que consultar a lo largo de todo el proceso con los operadores de los SLV y con los participantes del mercado.

4.7 *Plan de aplicación: calendario.* Será necesario especificar un calendario óptimo para llevar a cabo las acciones acordadas. Es obvio que algunas medidas destinadas a subsanar deficiencias en los SLV se podrán realizar con más celeridad que otras. Así por ejemplo, los cambios legislativos resultan a menudo largos y difíciles. Cuando se requieran cambios en el marco jurídico, el proceso de inicio de una nueva legislación deberá comenzar lo antes posible. Asimismo, también pueden resultar tortuosos los procesos destinados a modificar los SLV, por ejemplo, las decisiones sobre la adquisición de nuevas tecnologías y su consiguiente instalación y puesta a prueba. Es posible que las autoridades consideren conveniente comenzar por medidas intermedias que hagan avanzar al sistema hacia el objetivo del pleno cumplimiento de las recomendaciones, a través de la mitigación de los riesgos que se hayan identificado en el sistema, hasta que se pueda obtener la observancia total de las recomendaciones. Por ejemplo, cuando las reformas legislativas estén todavía pendientes, es posible avanzar hacia las metas deseadas mediante acuerdos alcanzados mediante el derecho contractual, siempre que éste respalde tales acuerdos. Algunas acciones pueden necesitar varios años hasta poder ser completamente aplicadas, por lo que el plan de acción deberá diferenciar entre objetivos finales e intermedios, en términos de cumplimiento de las recomendaciones. La experiencia de otros países con modelos similares de reformas puede resultar también de gran ayuda a la hora de determinar los plazos más razonables y la secuenciación de los proyectos.

4.8 *Plan de aplicación: consideraciones relativas a los costes.* Las principales reformas de los SLV (incluidos los cambios en su infraestructura) pueden necesitar grandes volúmenes de financiación. El informe sobre las *Recomendaciones* señala en diversas ocasiones la necesidad de calcular los costes y beneficios, y reconoce abiertamente que los beneficios no deben sobrepasar los

costes de establecer determinados servicios en los SLV. Si éste es el caso, el informe sugiere que se estudien otras técnicas de mitigación de riesgos. Es esencial que las autoridades, los operadores del sistema y los participantes del mercado trabajen de forma conjunta para poder calcular de forma fidedigna los costes totales aproximados de la reforma. A tal efecto, la experiencia de otras jurisdicciones puede ser bastante ilustrativa. Sin embargo, los costes inevitablemente siempre son inciertos y será necesario revisar los cálculos realizados a medida que el plan se vaya articulando. Los cálculos deben incluir al menos los costes explícitos e implícitos de aplicación de las recomendaciones (adquisición del equipamiento necesario, software, etc.), contratación de personal (incluyendo su formación), seguimiento de la reforma y contratación de consultores.

4.9 *Plan de aplicación: decisiones relativas a la infraestructura.* En el caso de que el plan de acción cubra la creación o reestructuración total del SLV, será necesario incluir planes para su infraestructura. Las decisiones acerca de la elección de la infraestructura más adecuada dependerán probablemente de factores tales como el tamaño y función de los mercados financieros, los tipos de tecnología disponibles y sus precios, la infraestructura del sistema de pagos y la seguridad del sistema bancario, así como la infraestructura con la que cuenta el país para ofrecer servicios básicos tales como corriente eléctrica y telecomunicaciones.

4.10 El tamaño y función de los mercados financieros es uno de los principales factores determinantes a la hora de elegir la tecnología más adecuada para un país. Las nuevas tecnologías pueden ayudar en la consecución de estas reformas de los SLV, pero no hay que dar por sentado que la tecnología más cara y sofisticada es necesariamente la solución más adecuada en todos los casos. La tecnología debe cubrir siempre las necesidades comerciales de los posibles usuarios del sistema, así como otras necesidades de carácter más general relativas a las políticas públicas, como es el caso de la articulación de la política monetaria.

4.11 Así pues, una de las primeras decisiones probablemente sea si es mejor desarrollar la infraestructura desde el principio (por ejemplo, mediante la cooperación entre los operadores del SLV y el proveedor de servicios informáticos) o bien adquirir una infraestructura completamente lista para ser utilizada. Esta decisión dependerá de la situación de cada país y de la pertinencia de utilizar o no otras alternativas. Si bien es cierto que desarrollar una infraestructura completamente nueva puede resultar un proceso bastante costoso, no lo es menos que las infraestructuras "llave en mano" pueden no incluir algunas utilidades que los participantes consideren esenciales en su entorno particular. Si embargo, cuando se opta por este último tipo de infraestructura, las secciones que pueden ser personalizadas pueden complicar una futura actualización del sistema. En cualquier caso, teniendo en cuenta que la mayoría de los componentes de un SLV son interdependientes, sus operadores y los participantes en el mercado tendrán que coordinar sus esfuerzos.

4.12 El plan de acción para el SLV también tendrá que tener en cuenta la infraestructura de los sistemas de pago y bancarios. Hay que tener en cuenta que existen factores ajenos al SLV, como puede ser el tipo de sistemas de pago disponible para liquidar el lado de efectivo de las transacciones de valores, que influirán en decisiones tales como la manera de conseguir la ECP. De igual modo, el sistema bancario presenta su propio conjunto de riesgos para el SLV que debe tenerse en cuenta al planificar las decisiones relativas a los activos para la liquidación de efectivo. En algunos casos, es posible que las jurisdicciones opten por reformar tanto el sistema de liquidación de valores como el sistema de pagos al mismo tiempo, con el fin de limitar la posibilidad de que las utilidades de un sistema restrinjan las opciones que ofrece el otro.

4.13 Además, la infraestructura del país debe ser compatible y coherente con la elección de la infraestructura para el SLV. Por ejemplo, si las compañías de servicios básicos de un país, como telecomunicaciones o corriente eléctrica, no ofrecen un servicio fiable, es probable que el SLV se utilice muy poco o conlleve grandes riesgos operativos.

4.14 *Plan de aplicación: conocimientos.* Es posible que los países que están acometiendo grandes revisiones de sus SLV cuenten con escasos conocimientos en algunos de los ámbitos que precisan reformas. Por ello, parte del plan de acción deberá prever el desarrollo y adquisición de los conocimientos necesarios para gestionar un SLV. Este aprendizaje puede emprenderse mediante el estudio de los informes que han ido publicando el CPSS y la OICV, así como otras instituciones y organismos tanto públicos como privados. La participación en seminarios y talleres internacionales,

así como los contactos regulares con autoridades extranjeras que ya han adquirido una cierta experiencia en el desarrollo de SLV, también deben estar contemplados en el plan de acción<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> En muchos casos, los países que están reformando su sistema de liquidación de valores han recibido ayuda técnica del CPSS, la OICV o de las IFI.



# **Anexo 1**

## **Plantilla para el informe de auto-evaluación sobre el cumplimiento de las recomendaciones para los sistemas de liquidación de valores**

**(valores que abarca la evaluación)**

### **I. Introducción**

#### **General**

1. Identifique los sistemas que están siendo evaluados, la entidad o entidades que dirige(n) la auto-evaluación, así como el objetivo y contexto de la misma.

#### **Alcance de la evaluación**

2. Identifique los valores que cubre la evaluación y las instituciones que desempeñan funciones críticas para estos valores en el sistema.

3. Identifique cualquier entidad o entidades significativa(s) en su jurisdicción que ofrezca(n) servicios de compensación y liquidación relacionados con dichos valores y que no queden cubiertas en esta evaluación. Indique el motivo por el que dicha(s) entidad(es) quedó(aron) excluida(s) de la evaluación.

#### **Estructura institucional y del mercado**

4. Describa de forma general los mercados de valores y la estructura de ejecución, compensación y liquidación de transacciones con valores. Esta descripción deberá incluir los datos necesarios para comprender claramente el ámbito y escala de las operaciones realizadas en el sistema, como pueden ser la valoración de los títulos que se mantienen en el sistema y su nivel medio y máximo en relación con los valores que se liquidan a través del mismo.

#### **Descripción de la estructura y prácticas de regulación**

5. Describa de forma general el marco regulador relacionado con los SLV en su jurisdicción y señale brevemente los organismos de vigilancia, regulación y supervisión que tienen competencia en los SLV.

#### **Información y metodología utilizadas para la evaluación**

6. Identifique las principales fuentes de información utilizadas para realizar esta evaluación; por ejemplo, documentación escrita (otras auto-evaluaciones, evaluaciones de terceros, encuestas, cuestionarios, informes, estudios y otros documentos públicos o privados, así como leyes, reglamentos o guías de regulación o del sector que sean pertinentes) o debates orales con organismos de vigilancia, regulación o supervisión (por ejemplo, bancos centrales, reguladores de valores, supervisores bancarios u otras autoridades nacionales) o bien con asociaciones relevantes para la industria (por ejemplo, centrales depositarias de valores, entidades de contrapartida central, mercados de valores, custodios, intermediarios financieros o asociaciones de usuarios finales).

7. Explique el proceso seguido para llevar a cabo la evaluación. Mencione cualquier dificultad de orden práctico para aplicar la metodología de evaluación, como puede ser la falta de información o cooperación, o cualquier factor que limite el proceso de evaluación o su alcance.

## II. Evaluación del cumplimiento

### Resumen ejecutivo de la evaluación recomendación a recomendación

8. Realice un resumen ejecutivo del informe de evaluación detallado que aparece en los Cuadros 2 y 3 que siguen. Para ello, tendrá que incluir la siguiente información:

- las principales conclusiones de la evaluación con respecto a los asuntos más importantes a los que se refieren las recomendaciones, es decir, el riesgo legal, previo a la liquidación, de liquidación, operativo, de custodia, etc.;
- cualquier medida propuesta, o puesta en marcha en la jurisdicción examinada, destinada a conseguir la plena observancia de las recomendaciones, así como la forma en la que se conseguirá tal fin en el caso de completarse dichas medidas; y
- las recomendaciones del evaluador con el fin de conseguir la plena observancia de las recomendaciones, así como la forma en la que mejorará el cumplimiento de las mismas en el caso de completarse dichas medidas.

9. Para concluir, resuma en un cuadro los resultados del estudio de cumplimiento recomendación a recomendación, utilizando las categorías de evaluación:

Cuadro 1

#### Resultados de la evaluación por categorías

Categoría de evaluación	Recomendaciones
Se cumple	ej. Recomendaciones 1,3, 6, 8
Se cumple en general	
Se cumple parcialmente	
No se cumple	
No procede	

### Evaluación del cumplimiento recomendación a recomendación

10. Cree un cuadro con una evaluación detallada, recomendación a recomendación, acerca del cumplimiento de cada una de las recomendaciones. Dicha evaluación deberá estar dividida en tres secciones:

- *Preguntas clave.* En esta sección, responda a las preguntas clave correspondientes a la recomendación en cuestión, tal y como aparece en la sección tercera del presente documento. Incluya cualquier otro tipo de información fáctica que sea pertinente para la concesión de una categoría de evaluación para dicha recomendación. Las respuestas deberán reflejar las prácticas habituales seguidas por los operadores y participantes de los SLV, y por las autoridades nacionales competentes en la vigilancia, regulación o supervisión de los mismos o de sus participantes. Las respuestas a las preguntas clave deberán indicar cómo de decantó el evaluador por una determinada respuesta, por lo que responder “Sí” o “No” a una pregunta clave (casi) nunca será suficiente. Asimismo, habrá que mencionar con el mayor detalle posible los datos y material utilizados para corroborar una respuesta, de tal manera que cualquier parte que no haya participado en la evaluación pueda comprenderla.
- *Evaluación.* En esta sección, asigne una de las cinco posibles categorías a cada recomendación: *Se cumple*, *Se cumple en general*, *Se cumple parcialmente*, *No se cumple* o *No procede*. En esta sección deberán recogerse todas las explicaciones relacionadas con

la asignación de una categoría de evaluación. En la sección tercera se presenta una guía para la asignación de las categorías, uniendo cada una de ellas a las respuestas a las preguntas clave. También se recogen aquí algunas Notas explicativas para aclarar determinados asuntos que pudieran surgir en el transcurso de la evaluación. La asignación de una categoría de evaluación a una recomendación deberá basarse en la situación actual de la jurisdicción, sin tener en cuenta cualquier acción propuesta o en marcha.

- **Comentarios.** En esta sección, describa las acciones que los operadores o participantes del sistema, así como las autoridades nacionales, hayan propuesto o estén llevando a cabo en su jurisdicción destinadas a mejorar la observancia de las recomendaciones, junto con el calendario propuesto para su consecución. Explique cómo estas propuestas desembocarán en un mejor cumplimiento de las recomendaciones y si la consecución de estas medidas conllevará la asignación de una categoría más elevada en el cumplimiento de las recomendaciones.

Cuadro 2

**Evaluación del cumplimiento recomendación a recomendación**

**Riesgo legal**

**Recomendación 1**

*Los sistemas de liquidación de valores deben tener una base jurídica bien establecida, clara y transparente, en las jurisdicciones pertinentes.*

Respuestas a las preguntas clave	
Evaluación	
Comentarios	

**Riesgo previo a la liquidación**

**Recomendación 2**

*La confirmación de las negociaciones entre los participantes directos del mercado debe producirse tan pronto como sea posible a partir del momento en que se ha llevado a cabo la negociación, pero no más tarde de la fecha de la negociación (T+0). Cuando se requiera la confirmación de las operaciones por parte de los participantes indirectos del mercado (tales como inversionistas institucionales), ésta debería producirse lo antes posible después de que la negociación se haya llevado a cabo, preferiblemente en T+0 pero no más tarde de T+1.*

Respuestas a las preguntas clave	
Evaluación	
Comentarios	

**Recomendación 3**

*La liquidación en plazo fijo posterior a la negociación (rolling settlement) debe ser adoptada por todos los mercados de valores. La firmeza de la liquidación no debe producirse después de T+3. Deben evaluarse los beneficios y costes de un ciclo de liquidación inferior a T+3.*

Respuestas a las preguntas clave	
Evaluación	
Comentarios	

Cuadro 2 (continuación)

**Evaluación del cumplimiento recomendación a recomendación**

**Recomendación 4**

*Deben evaluarse los beneficios y costes de una ECC. Cuando se opte por introducir este mecanismo, la ECC deberá controlar de forma rigurosa los riesgos que asume.*

Respuestas a las preguntas clave	
Evaluación	
Comentarios	

**Recomendación 5**

*El préstamo y toma en préstamo de valores (o repos y otras operaciones equivalentes en términos económicos) deben fomentarse como métodos para facilitar la liquidación de las operaciones con valores. Para ello, deben eliminarse las barreras que impiden la práctica del préstamo de valores.*

Respuestas a las preguntas clave	
Evaluación	
Comentarios	

**Riesgo de liquidación**

**Recomendación 6**

*Los valores deben estar inmovilizados o desmaterializados y deben ser transferidos por medio de anotaciones en cuenta en CDV en la medida de lo posible.*

Respuestas a las preguntas clave	
Evaluación	
Comentarios	

**Recomendación 7**

*Las CDV 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.*

Respuestas a las preguntas clave	
Evaluación	
Comentarios	

**Recomendación 8**

*La firmeza en la liquidación no debe producirse 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.*

Respuestas a las preguntas clave	
----------------------------------	--

Cuadro 2 (continuación)

**Evaluación del cumplimiento recomendación a recomendación**

Evaluación	
Comentarios	

**Recomendación 9**

*Las CDV que otorgan crédito intra día a los participantes, incluidas las CDV que operan sistemas de liquidación neta, deben establecer controles de riesgo que, como mínimo, aseguren la oportuna liquidación en caso de que el participante con la mayor obligación de pago sea incapaz de liquidar. El conjunto de controles más fiable consiste en una combinación de requisitos de garantías y límites.*

Respuestas a las preguntas clave	
Evaluación	
Comentarios	

**Recomendación 10**

*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 dinero del banco central, deben tomarse las medidas necesarias para proteger a los miembros de la CDV de las posibles pérdidas y presiones de liquidez que puedan surgir de la quiebra del agente liquidador del efectivo cuyos activos se utilizan.*

Respuestas a las preguntas clave	
Evaluación	
Comentarios	

**Riesgo operativo**

**Recomendación 11**

*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 operaciones. Deben establecerse planes de contingencia y sistemas de respaldo que permitan la oportuna recuperación de las operaciones y la finalización del proceso de liquidación.*

Respuestas a las preguntas clave	
Evaluación	
Comentarios	

**Riesgo de custodia**

**Recomendación 12**

*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.*

Respuestas a las preguntas clave	
----------------------------------	--

Cuadro 2 (continuación)

**Evaluación del cumplimiento recomendación a recomendación**

Evaluación	
Comentarios	

**Recomendación 13**

*Los acuerdos para el gobierno corporativo de las CDV y las ECC deben estar diseñados para cumplir los requisitos de interés público y para impulsar los objetivos de los propietarios y de los usuarios.*

Respuestas a las preguntas clave	
Evaluación	
Comentarios	

**Otros asuntos**

**Recomendación 14**

*Las CDV y las ECC deben tener criterios de participación objetivos y a disposición del público, que permitan un acceso justo y abierto.*

Respuestas a las preguntas clave	
Evaluación	
Comentarios	

**Recomendación 15**

*Al tiempo que realizan operaciones seguras y protegidas, los sistemas de liquidación de valores deben ser efectivos en términos de costes al cumplir con los requisitos de sus usuarios.*

Respuestas a las preguntas clave	
Evaluación	
Comentarios	

**Recomendación 16**

*Los sistemas de liquidación de valores deben utilizar o adaptar los procedimientos y estándares internacionales de comunicación adecuados para facilitar la liquidación eficiente de las operaciones transfronterizas.*

Respuestas a las preguntas clave	
Evaluación	
Comentarios	

**Recomendación 17**

*Las CDV y las ECC deben proporcionar a los participantes del mercado información suficiente para que éstos puedan identificar y evaluar de forma precisa los riesgos y costes relacionados con la utilización de los servicios de la CDV o la ECC.*

--	--

Cuadro 2 (continuación)

**Evaluación del cumplimiento recomendación a recomendación**

Respuestas a las preguntas clave	
Evaluación	
Comentarios	

**Recomendación 18**

*Los sistemas de liquidación de valores deben estar sujetos a una regulación y vigilancia transparentes y efectivas. Los bancos centrales y los reguladores de valores deben cooperar mutuamente, así como con otras autoridades pertinentes.*

Respuestas a las preguntas clave	
Evaluación	
Comentarios	

**Recomendación 19**

*Las CDV 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.*

Respuestas a las preguntas clave	
Evaluación	
Comentarios	

**Medidas para alcanzar el cumplimiento de las recomendaciones**

11. Compile en el Cuadro 3 las medidas que el evaluador recomienda para la observancia completa de las recomendaciones. Deberá señalar si un sistema ya cuenta con planes en marcha para alcanzar las mejoras deseadas, cuya aplicación pueda resultar suficiente para alcanzar el pleno cumplimiento de las recomendaciones (a pesar de que dichos planes no se señalen en la presente asignación de calificaciones). También deberá hacer referencia a cualquier obstáculo concreto que dificulte dicha observancia. Explique cómo la medida recomendada permitirá la mejora del cumplimiento de la recomendación en cuestión. Identifique la institución nacional competente encargada de poner en marcha cada medida. Recoja sólo las recomendaciones para las que se hayan prescrito medidas concretas.

12. En algunos casos, la auto-evaluación puede poner de manifiesto la necesidad de emprender grandes reformas en los sistemas, por lo que puede resultar interesante la preparación de un plan de acción formal que vaya más allá del objetivo inicial que se persigue con esta auto-evaluación. Dicho plan puede analizar con más detalle las prioridades a la hora de emprender reformas en el sistema, así como la forma de proceder para escalonar las medidas destinadas a subsanar las deficiencias encontradas. Consulte la Sección 4 si desea obtener más información sobre la preparación detallada de un plan de acción formal.

Cuadro 3

**Medidas para alcanzar el cumplimiento de las recomendaciones**

<b>Recomendación de referencia</b>	<b>Medidas para alcanzar su cumplimiento</b>
ej. Recomendación 1	

## Anexo 2

### Plantilla para la difusión de información a partir de las Preguntas Clave

1. Los participantes en el mercado deberán recibir información suficiente para poder identificar y evaluar los riesgos y costes a los que están expuestos a consecuencia de su participación en las estructuras de compensación, liquidación y custodia de los mercados de valores (véase Recomendación 17). Las respuestas a las preguntas clave en la sección tercera<sup>3</sup> no sólo servirán de punto de referencia para la evaluación del cumplimiento de las recomendaciones, sino que se podrán utilizar igualmente con fines de divulgación pública, proporcionando así la información completa y precisa que necesitan los participantes del mercado.

2. En 1997, el CPSS y la OICV publicaron el informe *Disclosure Framework for Securities Settlement Systems*. Desde entonces, unos 70 sistemas en más de 40 países han respondido al mismo, sirviendo la página en Internet del BPI de cámara de compensación para la divulgación pública de las respuestas ([www.bis.org/publ/cpss20resp.htm](http://www.bis.org/publ/cpss20resp.htm)). Las preguntas clave de la Sección tercera<sup>3</sup> abarcan los asuntos más importantes que se recogen en el mencionado *Disclosure Framework*. Si los operadores de las estructuras de compensación, liquidación o custodia (como pueden ser las CDV o las ECC) han divulgado públicamente las respuestas a estas preguntas clave, no tendrán que completar el citado documento.

3. Además de estos operadores, las autoridades nacionales que realicen una auto-evaluación y un informe de evaluación tal y como aparece en el Anexo 1 también podrán optar por divulgar públicamente sus respuestas a las preguntas clave. Si bien es posible que las autoridades se muestren reacias a publicar los resultados de sus auto-evaluaciones con respecto al grado de cumplimiento de las recomendaciones, pueden estar, sin embargo, interesadas en publicar sus respuestas a las preguntas clave. Por ejemplo, pueden pensar que resulta adecuado publicar sus respuestas si creen que las respuestas ofrecidas por los operadores del sistema (o la información contenida en el *Disclosure Framework*) no es del todo precisa, completa o correcta. Sería muy interesante ofrecer a los participantes en el mercado una información imparcial y objetiva que pueda fortalecer la confianza en la seguridad y eficiencia del sistema. Esto puede a su vez imponer una disciplina eficaz a los operadores del sistema, instándoles a mejorar la transparencia del mismo.

4. Sea cual sea la fuente de la que procedan las respuestas a las preguntas clave, esta información deberá ser exhaustiva, precisa y actual. Deberá ser accesible en todo momento para los participantes del mercado, en especial a través de Internet. Sería muy recomendable que las respuestas aparecieran en las páginas de Internet de las instituciones competentes a tal efecto, para que dicha información pueda actualizarse fácil y oportunamente siempre que resulte necesario. El BPI se presta como cámara de compensación para dicha divulgación, ofreciendo enlaces electrónicos a estas páginas Web.

5. A continuación encontrará un modelo para la divulgación a partir de las preguntas clave. Al preparar las respuestas, deberá tener presente lo siguiente:

- (a) Identifique el alcance de la evaluación (los tipos de valores que abarcan las respuestas). Cuando sea el operador del sistema el que rellene la plantilla, identifique las funciones que realiza éste en el proceso de liquidación.
- (b) Indique la fecha en la que se completaron las respuestas y asegúrese de que la información facilitada es actual.
- (c) Responda a las preguntas en el orden en el que aparecen, volviendo a escribir las preguntas antes de cada respuesta. Cuando una pregunta no proceda, señálelo así y

---

<sup>3</sup> El informe de noviembre de 2001 incluye preguntas clave correspondientes a cada una de las recomendaciones (sección 5) como un primer paso hacia el desarrollo de una metodología de evaluación. En este sentido, las preguntas clave se han modificado considerablemente (véase el apartado 1.4 del presente informe). Estas preguntas, tal y como han quedado tras su revisión, deberán utilizarse como punto de referencia para la divulgación pública.

explique el porqué. Si es necesario, puede hacer referencia a cualquier información facilitada en otras fuentes para evitar duplicar esfuerzos.

- (d) El glosario incluido en el informe de noviembre de 2001 define el significado de los términos utilizados en las preguntas. Asegúrese de que la terminología utilizada en sus respuestas es congruente con dichas definiciones. Si alguno de los términos utilizados en las respuestas es específico del sistema en cuestión o se utiliza en un sentido que podría conducir a un malentendido, explique en términos inequívocos el significado preciso de dicho término.
- (e) Puede incluir cuadros y diagramas siempre que lo considere oportuno, asegurándose de que van acompañados de una explicación que permita su comprensión.
- (f) Cuando sean posibles diversas respuestas a una pregunta (por ejemplo, si el SLV ofrece diversas variantes para el procesamiento de la liquidación) responda de manera que queden cubiertas todas las alternativas e indique hasta qué punto es relevante cada una de las mismas.
- (g) No se limite a hacer referencia o a citar normas o reglamentos a la hora de responder a las preguntas. No obstante, puede completar cualquier de sus respuestas haciendo mención a la fuente en la que se pueden encontrar las normas o reglamentos pertinentes.
- (h) Para responder a preguntas en las que se mencione la hora, asegúrese de señalar el huso horario en el que se sitúa el sistema.
- (i) Actualice las respuestas lo antes posible cuando se produzcan cambios significativos, con el fin de que la información facilitada continúe siendo exhaustiva y precisa. Revise las respuestas con cierta asiduidad (al menos una vez al año) para que no queden obsoletas.
- (j) Facilite una dirección de contacto por si los participantes del mercado o cualquier otra parte interesada tiene dudas sobre alguna de las respuestas.
- (k) Cuando las respuestas aparezcan en la página de Internet de la institución que haya respondido a las preguntas, sírvase ponerlo en conocimiento del BPI enviando un e-mail a [cpss@bis.org](mailto:cpss@bis.org). El BPI ofrecerá entonces un enlace directo hacia esta página, por lo que si cambia la dirección de la misma, deberá comunicárselo al BPI

**Respuestas  
a las Preguntas Clave de las Recomendaciones CPSS-OICV  
para sistemas de liquidación de valores**

**[Jurisdicción]**

**[Valores]**

**Institución encuestada:** [nombre] en calidad de [autoridad nacional / operador del sistema]

**Función(es):** [regulador / banco central / CDV / ECC / proveedor de servicios de confirmación / ...]

**La información facilitada en las respuestas corresponde a** [fecha].

**Las respuestas se encuentran disponibles en** [dirección de la página Web].

**Puede enviar cualquier duda o comentario a** [información de contacto].

\*\*\*\*\*

**Recomendación 1: Marco legal**

*Los sistemas de liquidación de valores deben tener una base jurídica bien establecida, clara y transparente en las jurisdicciones pertinentes.*

**Preguntas clave**

- 1        ¿Se encuentran las leyes, regulaciones, normas y procedimientos, así como las disposiciones contractuales que rigen las operaciones de liquidación de valores a disposición del público, y pueden los participantes en el sistema acceder a ellos fácilmente?

[Escriba sus respuestas aquí]

- 2 (i) ¿Muestra el marco legal un alto de grado de protección jurídica para asegurar que:
- (a) las transacciones se cumplen?
  - (b) se protegen adecuadamente los activos de los clientes (especialmente frente a la insolvencia de los custodios e intermediarios)?

(a)

[Escriba sus respuestas aquí]

:  
:  
:

## Miembros del Grupo de Trabajo CPSS-OICV sobre Sistemas de Liquidación de Valores

### Copresidentes

Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal	Patrick Parkinson
Autoridad Monetaria de Singapur	Shane Tregillis

### Miembros

Comisión de Valores e Inversiones de Australia	Mark Adams
Banco Nacional de Bélgica	Benoît Bourtembourg
Comisión de Valores Mobiliarios de Brasil	Fabio Menkes
Banco Popular de China	Li Yongqing
Banco Nacional de la República Checa	Tomáš Hládek
Banco Central Europeo	Daniela Russo
Comisión de Operaciones de Bolsa de Francia	Bénédicte Doumayrou
Banco de Francia	Yvon Lucas
Deutsche Bundesbank	Bianca Schönfelder
Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong	Stella Leung
Banco de la Reserva de la India	Usha Thorat
Comisión de Valores y Bolsa de la India	Pratip Kar
Comisión Nacional de Sociedades y Bolsa de Italia	Salvatore Lo Giudice
Banco de Japón	Tetsuya Sakamoto
Agencia de Servicios Financieros de Japón	Hironobu Naka
Comisión de Valores de Malasia	Ranjit Ajit Singh
Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México	Paola Bortoluz
Banco de México	Francisco Solis
Autoridad Neerlandesa para los Mercados Financieros	Henk Bruggeman
Agencia Monetaria de Arabia Saudita	Abdullah Al Suweilmy
Comisión Nacional del Mercado de Valores de España	José Manuel Portero Bujalance
Banco de Inglaterra	John Trundle
Comisión del Mercado de Valores de EE UU	Larry Bergmann
Comisión de Negociación de Futuros de Mercancías de EE UU	Andrea Corcoran
Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal	Patricia White
Banco de la Reserva Federal de Nueva York	Lawrence Radecki

### Participantes en calidad de observadores

Fondo Monetario Internacional	Kai Barvell
Banco Mundial	Massimo Cirasino

**Secretaría**

Banco de Pagos Internacionales

Tomoyuki Shimoda

También contribuyeron significativamente a la labor del Grupo de Trabajo: Johan Pissens (Banco Nacional de Bélgica), Roland Neuschwander (Deutsche Bundesbank), Mark Dickens, Gerald Greiner (Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong), Shri Venkatappa (Banco de la Reserva de la India), Shareena Mohd Sheriff (Comisión de Valores de Malasia), Jeffrey Mooney, Jennifer Lucier (Comisión del Mercado de Valores de EEUU), Mario Guadamillas (Banco Mundial) y Terry Hart (Secretaría General de la OICV).