

Anexo IV.1: Entidades de Contraparte Central (ECC)

I. Introducción

Los Sistemas de Liquidación de Valores (SLV) son componentes fundamentales de la infraestructura de los mercados financieros. Durante los últimos años, los volúmenes de valores negociados han crecido en forma significativa, lo que se ha visto favorecido por iniciativas que apuntan a homogenizar los procesos de negociación, la implementación de nuevas plataformas transaccionales y una creciente integración de los mercados globales. Asimismo, se han desarrollado infraestructuras que contribuyen a sostener este mayor nivel de actividad en los mercados.

Los bancos centrales y otros organismos supervisores del mercado están interesados en el buen funcionamiento de los SLV. Debilidades en su diseño o deficiencias en su operación pueden afectar el funcionamiento de los mercados financieros. Asimismo, en la liquidación de las operaciones, los SLV generalmente utilizan sistemas de pagos operados por bancos centrales.

La intermediación de valores comprende varias etapas o funciones en las que intervienen diversas entidades. El proceso incluye la negociación de títulos; la confirmación de los términos de negociación y el cálculo de las obligaciones de las partes, tanto de valores como de efectivo —lo que se conoce como *clearing* o compensación— y la transferencia definitiva de los valores y los fondos para liquidar las obligaciones. La función de custodia de títulos de valores es llevada a cabo generalmente por entidades depositarias de valores.

Una fuente importante de riesgo en las operaciones de intermediación de valores es la posibilidad de que una de las partes no cumpla con sus obligaciones (riesgo de crédito) o que liquide sus obligaciones más tarde que lo previsto (riesgo de liquidez). A fin de mitigar estos riesgos, los participantes en el mercado y diversos organismos internacionales han recomendado la introducción de Entidades de Contraparte Central (ECC) en los SLV. En este anexo, se presentan las características principales de las ECC y se explica el rol que desempeñan en los SLV. Adicionalmente, se presentan principios y recomendaciones internacionales para un adecuado diseño y gestión de los riesgos en estas entidades.

II. Entidades de Contraparte Central

La contraparte central es una entidad que se interpone entre los participantes del mercado una vez realizada una transacción de valores, constituyéndose en el comprador único para todas las operaciones de venta y en el vendedor único para todas las operaciones de compra. De esta forma, los contratos bilaterales entre las partes son reemplazados al momento de su confirmación con nuevas obligaciones con la ECC.

Tradicionalmente, las ECC han sido utilizadas en los mercados de derivados y bolsas de valores, pero durante los últimos años han comenzado a prestar servicios en mercados *over the counter* (OTC). A medida que los mercados se hacen más competitivos y complejos, la función que cumplen estas entidades cobra mayor relevancia.

La forma de organizar una ECC depende de diversos factores, entre ellos, las características específicas del SLV y el marco jurídico del respectivo país. Asimismo, tienen especial relevancia para el adecuado funcionamiento de una ECC y para su efectiva contribución a la seguridad y eficiencia de los mercados financieros, los sistemas de gestión y control de los riesgos de crédito y liquidación de que dispone; las normas relativas al acceso no discriminatorio y objetivo a los servicios que ofrece, y un gobierno corporativo (*governance*) efectivo, que compatibilice adecuadamente los intereses de las distintas partes involucradas en su operación.

III. Gestión de los riesgos en las ECC

Las ECC están expuestas a un conjunto de riesgos que deben ser gestionados de manera eficaz, entre los que se encuentran; el riesgo de crédito o de contraparte, de liquidez, legal, de reemplazo y operativo. Una ECC bien diseñada, con sistemas de gestión y administración de riesgo eficaces, es capaz de reducir de manera significativa estos riesgos.

El manejo de los riesgos de crédito de una ECC, se debe orientar, principalmente, a mitigar los efectos de incumplimiento de participantes del sistema. En línea con este objetivo, normalmente se establecen ciertas exigencias para los participantes, las que se relacionan con el cumplimiento

de requisitos mínimos de capital, clasificaciones crediticias, límites a las posiciones descubiertas y establecimiento de márgenes o garantías.

En caso de incumplimiento, las normas de operación de una ECC deben establecer claramente la forma en que se utilizarán las garantías y demás recursos disponibles, para asegurar la liquidación de las operaciones en las fechas estipuladas. Además, las ECC mantienen recursos propios para soportar pérdidas no previstas en condiciones de mercado extremas.

Otro mecanismo utilizado para hacer frente a demoras en la entrega de los títulos son las operaciones de préstamos de valores^{5/}. Este mecanismo contempla procedimientos estandarizados y automáticos a través de los cuales los participantes pueden acceder a valores en préstamo, los que deben ser devueltos en un plazo acordado. En los esquemas estandarizados, las entidades depositarias de valores definen la cartera de títulos disponibles para este tipo de operaciones, estableciendo las condiciones del préstamo. Más aún, algunos sistemas dan la opción de renovar en forma automática la operación^{6/}.

IV. Beneficios de las ECC

Los mercados que cuentan con una ECC se ven beneficiados especialmente por la disminución de los riesgos inherentes a los procesos de compensación y liquidación^{7/}. Además, el empleo de mecanismos de compensación multilateral implica que las exposiciones de los participantes sean menores, liberando recursos para financiar un mayor número de operaciones.

Otro beneficio asociado al funcionamiento de una ECC es la reducción de costos y los tiempos empleados en los procesos de post negociación, compensación y liquidación de valores. Asimismo, los esquemas que incluyen una ECC generan economías de escala, a través de la utilización de redes multilaterales y procesos estandarizados.

V. Recomendaciones para un adecuado diseño y funcionamiento de las ECC

El CPSS y el Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV) publicaron, en marzo del 2004, un documento que contiene recomendaciones o principios para una adecuada gestión y administración de los riesgos en una ECC^{8/}. Estos principios se enumeran a continuación:

Recomendación 1: Riesgo legal

Las ECC deben contar con un marco jurídico bien fundamentado, que sea transparente y exigible y que cubra cada aspecto de sus actividades.

Recomendación 2: Requisitos de participación

Las ECC deben exigir a sus participantes que cuenten con suficientes recursos financieros y una sólida capacidad operativa. Los requerimientos de participación deben ser objetivos, públicos y de libre acceso.

Recomendación 3: Estimación y gestión de las posiciones crediticias

Las ECC deben medir las exposiciones al riesgo de los participantes al menos una vez al día. Las ECC deben limitar sus exposiciones a potenciales pérdidas por incumplimientos de sus participantes en condiciones normales de mercado, lo que se logra mediante exigencias de garantías (márgenes), otros mecanismos de control o una combinación de ambos.

Recomendación 4: Garantías exigidas

Cuando las ECC decidan exigir garantías para limitar la exposición de crédito de los participantes, dichos márgenes deben ser suficientes para cubrir potenciales incumplimientos en condiciones normales de mercado. Los modelos y parámetros empleados para establecer dichas garantías deben tomar en cuenta los niveles de riesgo de los participantes y ser revisados periódicamente.

Recomendación 5: Recursos financieros

Las ECC deben mantener suficientes recursos financieros para resistir, al menos, el incumplimiento del participante con el que mantiene la mayor exposición.

Recomendación 6: Procedimientos en caso de incumplimiento

Las ECC deben asegurar la adopción de medidas oportunas para contener las pérdidas y las presiones de liquidez, manteniendo la continuidad operacional en caso de que el incumplimiento de uno de los participantes se extienda a otros.

Recomendación 7: Riesgos de custodia y de inversión

Las ECC deben mantener activos de tal forma que el riesgo de pérdida o de demora para acceder a ellos sea minimizado. Los activos en los que invierta una ECC deben mantenerse en instrumentos con mínimo riesgo de crédito de mercado y de liquidez.

Recomendación 8: Riesgo operacional

Las ECC deben identificar las fuentes de riesgo operacional y minimizarlas a través del desarrollo apropiado de sistemas, controles y procedimientos. Los sistemas deben ser confiables y seguros. Los planes de continuidad operacional deben

^{5/} CPSS, BIS (1999).

^{6/} Estos mecanismos son más utilizados en títulos accionarios, no así en títulos de deuda, debido a su mayor heterogeneidad.

^{7/} Ripatti (2004).

^{8/} CPSS, BIS (2004).

permitir la reanudación oportuna de las operaciones y el cumplimiento de las obligaciones de las ECC.

Recomendación 9: Liquidaciones de efectivo

Las ECC deben utilizar mecanismos de liquidación de efectivo que eliminen o limiten al máximo los riesgos de los bancos pagadores.

Recomendación 10: Entrega física de los valores

Las ECC deben identificar claramente sus obligaciones con respecto a la entrega física de los valores, y detectar y gestionar los riesgos que se desprenden de dichas obligaciones.

Recomendación 11: Riesgos en las comunicaciones entre las ECC

Las ECC que establezcan vínculos con otras ECC en otro país o dentro del mismo país para compensar operaciones, deben evaluar las fuentes de riesgos potenciales y asegurar que dichos riesgos se gestionen de manera prudente en todo momento.

Recomendación 12: Eficiencia

Las ECC deben ser eficientes en términos de costos, sin sacrificar la seguridad de los participantes.

Recomendación 13: Gobierno Corporativo

El gobierno corporativo de las ECC debe ser claro y transparente para satisfacer los intereses y requerimientos públicos y apoyar los objetivos de los propietarios y participantes.

Recomendación 14: Transparencia

Las ECC deben proporcionar a los participantes del mercado información suficiente para identificar y evaluar en forma precisa los riesgos y costos asociados a la utilización de sus servicios.

Recomendación 15: Regulación y supervisión

Las ECC deben estar sujetas a regulación y supervisión transparente y efectiva.