



Informe de IOSCO y el BPI sobre compensación de clientes: acceso y portabilidad. Boletín internacional, noviembre de 2022.

El 8 de septiembre de 2022, la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) y el Comité de Pagos e Infraestructuras de Mercado (CPMI) del Banco de Pagos Internacionales publicaron un informe (el "Informe") sobre el acceso a la compensación central que tiene como objetivo aumentar la comprensión de ciertos nuevos modelos de acceso (modelos de acceso "directo" y "patrocinado") y prácticas de transferencia efectivas, así como para identificar problemas potenciales para un posible trabajo de seguimiento del sector. El Informe proporciona información y análisis adicionales al documento de debate de CPMI-IOSCO publicado el 29 de noviembre de 2021 ("Documento de noviembre"). El Documento de noviembre sobre compensación, acceso y portabilidad de clientes se publicó para su consulta pública, en relación con la cual se realizó además un taller de trabajo con empresas del sector, recibándose respuestas por escrito. En general, el documento tuvo una buena acogida y quienes respondieron al Documento de noviembre apoyaron el trabajo. El Informe considera los posibles beneficios y retos, particularmente en torno a la gestión de riesgos, de los nuevos modelos de acceso desarrollados por las entidades de contrapartida central (ECC), considerando los comentarios del sector. El CPMI e IOSCO han fomentado las iniciativas del sector para emprender nuevos trabajos con el fin de:

- Mejorar la transparencia y la difusión de información con respecto a la participación en el modelo de acceso directo y patrocinado; y
- Desarrollar más prácticas efectivas para facilitar la portabilidad, asegurando así el acceso continuo de los clientes a la compensación en caso de impago de un intermediario.

El Informe se divide en las siguientes secciones:

En la sección 1 se explican los objetivos del trabajo.

La sección 2 analiza los diferentes modelos de acceso y las características de cada uno de ellos.

La sección 3 describe las prácticas de portabilidad, centrándose en acuerdos con proveedores de servicios de compensación (PSC) alternativos o de respaldo, así como en planes de acción.

La sección 4 identifica los posibles retos, así como los posibles beneficios que podrían lograrse a través de las acciones que podrían emprender las partes interesadas del sector, así como algunos posibles trabajos futuros para CPMI-IOSCO.

El proceso de compensación del cliente facilita el acceso a las entidades de contrapartida central, en particular para las empresas (conocidas como "clientes") que no son participantes directos en una entidad de contrapartida central y deben depender de intermediarios para compensar indirectamente sus operaciones. Dado que algunas entidades no pueden, o eligen no participar, directamente en una entidad de contrapartida central, mejorar el acceso a la compensación de los clientes es fundamental para el éxito del objetivo del G20 de tener todos los contratos de derivados extrabursátiles (OTC) estandarizados compensados a través de las ECC.

Objetivo

El Informe responde al mandato del grupo director de CPMI-IOSCO de determinar si la concentración en la compensación de clientes crea problemas, y en qué medida, específicamente en relación con el acceso de los clientes. En virtud de los Principios para las Infraestructuras de los Mercados Financieros (PFMI)¹, cuya consideración clave 1 indica que “las ECC deben permitir un acceso justo y abierto a sus servicios, incluso por parte de participantes directos y, cuando corresponda, por parte de participantes indirectos y otras infraestructuras de los mercados financieros (las IMF), en función de requisitos de participación razonables relacionados con el riesgo”. En particular, y en lo que se centra el Informe, el grupo director de CPMI-IOSCO encargó al grupo director de políticas (PSG): (i) desarrollar conocimientos y comprensión sobre nuevos modelos de acceso a través de los cuales las entidades que históricamente han participado indirectamente como “clientes” puedan acceder directamente a los servicios de la ECC; (ii) desarrollar el conocimiento y la comprensión de los procesos de portabilidad actuales en las ECC; (iii) examinar y analizar posibles soluciones para facilitar los acuerdos de acceso y portabilidad; (iv) considerar en particular los posibles beneficios, riesgos y retos que estas nuevas posibles soluciones podrían traer con respecto al acceso (Principio 18 de los PFMI), los mecanismos de participación con varios niveles (Principio 19) y la portabilidad (Principio 14 de los PFMI); y (v) establecer las próximas actuaciones. El Informe elabora información recopilada a través de (i) un taller de trabajo desarrollado con participantes del sector en julio de 2019; (ii) una encuesta dirigida a las ECC, los proveedores de servicios de compensación de clientes (PSC) y los clientes a finales de 2019; (iii) entrevistas específicas en otoño de 2020; y (iv) comentarios del sector sobre el Documento de noviembre.

Sección 2: Modelos de acceso directo y patrocinado

El Informe describe modelos de acceso “directo” y “patrocinado” que permiten a las entidades que históricamente han participado indirectamente como clientes acceder directamente a los servicios de la ECC. Los nuevos modelos introducen nuevos retos, incentivos y distribución de riesgos entre diferentes tipos de participantes. También introducen nuevos riesgos, incluido el incumplimiento del patrocinador, como consecuencia de la variabilidad en la disponibilidad y el uso de este tipo de modelos en diferentes segmentos de mercados compensados.

Los comentarios recibidos del Documento de noviembre mostraron que las partes interesadas del sector consideran varios factores a la hora de determinar si deben utilizar y ofrecer nuevos modelos de acceso. El resultado del análisis varía según los diferentes productos y mercados, según el tamaño de los participantes y teniendo en cuenta el marco regulador aplicable, incluidos los requisitos de capital y las reglas específicas del sector. Según los resultados de la encuesta y los comentarios recibidos de los participantes del sector, los nuevos modelos parecen estar impulsados principalmente por la demanda de los clientes y son los que han ganado más adeptos en los mercados de recompra (Repurchasing Agreements o Repos).

Los nuevos modelos de acceso proporcionan mecanismos adicionales para que los clientes accedan a la compensación sin necesidad de que un PSC realice una intermediación completa. En un modelo directo, un cliente se convierte en miembro liquidador sin necesidad de asistencia o patrocinio por parte de un PSC. En un modelo de acceso patrocinado (a veces llamado modelo híbrido), el cliente obtiene acceso directo a la ECC al realizar una o más funciones de un miembro compensador, pero aún necesita la asistencia de otro miembro compensador.

Posibles incumplimientos

El Informe establece que todos los modelos de acceso directo y patrocinado parecen compartir una característica principal: transfieren la responsabilidad de contribuir a los fondos para impagos o de compensación de la ECC. En los modelos de acceso patrocinado, esta obligación la cumple un “patrocinador”, que paga la contribución del fondo para impago para cubrir la parte de exposición, estresada, sobre el margen inicial correspondiente a las operaciones del participante patrocinado ante la ECC. Aunque el miembro

patrocinado todavía proporciona un margen inicial para las operaciones del día a día (Business as Usual, o BAU), si el miembro patrocinado incumple, se espera que el patrocinador asuma pérdidas en la contribución por impago realizada y que además asuma todas las pérdidas residuales. En estos casos, CPMI-IOSCO entiende que, como consecuencia, el patrocinador tiene un mayor control sobre las posiciones de los miembros patrocinados, en comparación con un modelo patrocinado sin garantía. Esto añade un nivel adicional de complejidad a la gestión operativa y de riesgos del patrocinador.

En cambio, en los modelos de acceso “directo”, la ECC renuncia al requisito de contribución al fondo de impago. Algunas ECC cobran un requisito de margen multiplicado que es equivalente, bien a una garantía por el importe total, o a una cifra equivalente a la suma del margen inicial y de las contribuciones al fondo de impago de los miembros compensadores directos tradicionales. En otras ECC, ni los nuevos miembros directos ni ninguno de los PSC aportan fondos para compensar la contribución al fondo de impago. En este acuerdo, es el bajo riesgo crediticio percibido de los nuevos participantes directos (es decir, los fondos públicos de pensiones) lo que sirve como base para la exención.

Diversidad del perfil de riesgo

El Informe reconoce que los nuevos tipos de modelos de acceso directo y patrocinado podrían abordar los problemas de concentración que surgen con respecto a la compensación de clientes y también pueden fomentar una participación más directa en la ECC. Sin embargo, no está claro hasta qué punto esto podría reducir los riesgos generales dentro del sistema de compensación. «El Principio 2 de PFMI establece que una IMF debe tener acuerdos de gobierno que sean claros y transparentes, promover la seguridad y la eficiencia de la IMF y respaldar la estabilidad del sistema financiero en general, otras consideraciones de interés público relevantes y los objetivos de las partes interesadas relevantes». En general, se debe lograr un equilibrio, especialmente en lo que respecta a los clientes más pequeños y potencialmente menos rentables. Las funciones y responsabilidades de los patrocinadores y de los miembros patrocinados deben ser transparentes y estar claramente delimitadas.

Los encuestados indicaron que, en general, se espera que los marcos generales de riesgo de una ECC permanezcan sin cambios. Sin embargo, la ECC debe aplicar medidas adicionales que sean apropiadas para gestionar cualquier riesgo nuevo no cubierto. Desde el punto de vista de los procedimientos y la regulación, las ECC deben ajustar sus normas, políticas y procedimientos en consecuencia a medida que amplían la adhesión a la compensación a nuevas categorías de participantes directos.

El Informe también reconoce que a medida que crecen la diversidad y la complejidad de los modelos de acceso directo y patrocinado, también lo hacen los retos operativos. Esto requiere una gestión cuidadosa. La consideración clave 4 del Principio 13 de los PFMI establece que una ECC “debería involucrar a sus participantes y otras partes interesadas en la prueba y revisión de los procedimientos para casos de incumplimiento de las ECC». Se necesitan pruebas y revisiones periódicas para que las ECC y los participantes comprendan las normas y los procedimientos e identifiquen cualquier falta de claridad en las mismas.

Adopción de modelos

Las ECC continúan desarrollando y mejorando los modelos de acceso directo y patrocinado. El Informe señala que las tres ECC principales están creando un modelo de garantía patrocinado más seguro en el que el patrocinador proporciona una garantía ilimitada en caso de incumplimiento de su miembro patrocinado, a cambio del control del patrocinador de las posiciones del miembro patrocinado. Esta salvaguardia adicional permitiría la incorporación de miembros patrocinados con menor solvencia.

Las ECC también han identificado varios ajustes reguladores que podrían facilitar la adopción de nuevos modelos de acceso. Estos incluyen la aclaración de la regulación específica del sector para seguros y fondos, la extensión de la obligación de compensación a los fondos de pensiones y aclaraciones sobre la aplicación de los

requisitos de Basilea III.

Además, los PSC favorecen un enfoque fundamentalmente diferente para mejorar el acceso y reducir el riesgo de concentración de los PSC sin que ello implique facilitar nuevos modelos de acceso. Estos participantes del mercado pretenden fomentar la entrada de nuevos participantes de PSC y promover mayores niveles de actividad entre los participantes actuales, mediante la introducción de medidas para aumentar el atractivo de ofrecer servicios de compensación de clientes tradicionales.

Sección 3: Portabilidad

Actualmente, si un miembro de la entidad de contrapartida central incumple, las cuentas de sus clientes deben transferirse a otro miembro de la ECC o liquidarse en un corto período de tiempo. Dado que la liquidación forzosa es inapropiada, el Informe propone posibles prácticas efectivas en relación con tres elementos clave propios de un marco exitoso de portabilidad en entidades de contrapartida central: comunicación, coordinación y armonización. El Informe también describe los problemas que las ECC deben considerar al desarrollar un protocolo de portabilidad e identifica una serie de próximas acciones sugeridas para el sector con respecto a las prácticas de portabilidad.

Prácticas de éxito en la portabilidad

Las conversaciones con participantes del sector pusieron de manifiesto dos factores que parecen respaldar el éxito de la portabilidad en caso de incumplimiento:

* Los PSC alternativos o de reserva para clientes de PSC que incumplen: muchas ECC animan a los clientes a identificar un PSC de reserva o varios. Es posible que los clientes que solo tienen una relación PSC activa no puedan compensar los costes de mantener otro PSC activo o acuerdos alternativos o de respaldo en una medida que justifique los beneficios.

* Plan de acción- Una ECC también puede mantener su propio análisis para identificar los PSC con mayor probabilidad de aceptar ciertos clientes de un posible PSC que haya incumplido.

En ciertos casos, la liquidación forzosa de las posiciones de los clientes de un PSC incumplidor es la única opción viable, como cuando una ECC no puede obtener el consentimiento necesario del cliente. La portabilidad tampoco es necesaria para posiciones a muy corto plazo, donde las posiciones de los clientes correspondientes se liquidarán antes de que se pueda completarse.

Algunas ECC emplean mecanismos que permiten a los clientes realizar pagos directos o mantener un exceso en la garantía, lo que puede facilitar la transferencia al facilitar la capacidad de los clientes para garantizar que sus cuentas tengan márgenes completos. Es probable que el éxito potencial de los mecanismos de pago directo aumente cuando se establezcan durante las BAU, antes del incumplimiento de PSC. Además, una ECC puede extender el tiempo para portar una cuenta de cliente cuando cuenta con el exceso de garantía atribuible a clientes individuales, sujeto a restricciones jurisdiccionales. El exceso en la garantía proporciona una protección que se puede aplicar a los requisitos de garantía de un cliente, incluso cuando estos pueden cambiar durante el curso de la gestión de incumplimiento, lo que aumenta la probabilidad de que la cuenta tenga un margen total o casi total.

Las respuestas recibidas de los participantes del sector señalaron una variedad de factores que impiden la transferencia en caso de incumplimiento del PSC. Si bien los preparativos de una ECC durante las BAU pueden permitirle superar algunos problemas de portabilidad, las limitaciones del producto, la disponibilidad del balance y la baja rentabilidad de proporcionar servicios de compensación a ciertos clientes impedirán que muchos PSC reciban clientes transferidos. Además, los PSC encuestados identificaron impedimentos regulatorios, marcos de insolvencia y transferencia de garantías, como otros factores potenciales que podrían promover o dificultar la portabilidad.

Varios principios fortalecen las posibilidades de realizar con éxito la portabilidad, entre los que se incluyen la transparencia, la eficiencia, la eficacia y la comprobación.

Sección 4: Próximas actuaciones

El Informe identifica varios problemas potenciales que podrían beneficiarse de una mayor participación del sector, ya sea de forma conjunta o individual. El acceso a la compensación de clientes sigue siendo un tema prioritario para CPMI-IOSCO. La fuerte respuesta recibida en la consulta pública del Documento de noviembre demuestra el compromiso del sector para desarrollar los problemas identificados.

CPMI-IOSCO fomenta un aumento de la transparencia y la difusión de información, que son fundamentales para la participación de los PSC, los clientes, los miembros patrocinados y los miembros directos en la ECC. A medida que los modelos de acceso continúan evolucionando, la discusión y la formación sobre las funciones, responsabilidades y riesgos asociados con los nuevos modelos son esenciales para garantizar que todos los participantes, directos e indirectos, tradicionales o no, estén preparados para supervisar y administrar los riesgos asociados con participación en la ECC. Además, CPMI-IOSCO acoge y apoya las iniciativas del sector para mejorar la portabilidad, de modo que se pueda continuar prestando acceso a la compensación del cliente después de un incumplimiento y se eviten las liquidaciones forzosas. Estas soluciones incluyen:

- Analizar los marcos normativos y las normas de ECC para identificar soluciones del sector para mitigar los posibles impedimentos a la portabilidad;
- Aumentar la educación del PSC y del cliente con respecto a las funciones, responsabilidades y riesgos asociados con la transferencia;
- Mejorar la difusión de información sobre los riesgos de portabilidad asociados con diferentes estructuras de cuentas;
- Tomar medidas BAU para mejorar las comunicaciones y la coordinación predeterminadas; y
- Desarrollar ejercicios de portabilidad rigurosos.

1 Los Principios para las Infraestructuras de los Mercados Financieros (PFMI) son las normas internacionales para las infraestructuras del mercado financiero, es decir, los sistemas de pago, los depositarios centrales de valores, los sistemas de liquidación de valores, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones. Publicados por el CPMI y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), los PFMI son parte de un conjunto de 12 normas clave que la comunidad internacional considera esenciales para fortalecer y preservar la estabilidad financiera.

Enlace de interés:

[Informe de IOSCO y BIS sobre compensación de clientes: Acceso y portabilidad.](#)