



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Liquidación y Compensación: Diagnóstico del sistema chileno, la reforma y expectativas del regulador

Guillermo Larraín
Superintendente

Seminario “Reforma al Sistema de Compensación y Liquidación de Valores”
14 de mayo de 2009



Contenidos

- Importancia de los sistemas de compensación y liquidación
- Reforma Legal
- Evaluación del estado actual del sistema chileno de compensación y liquidación de valores
- Temas a considerar



Importancia de los sistemas

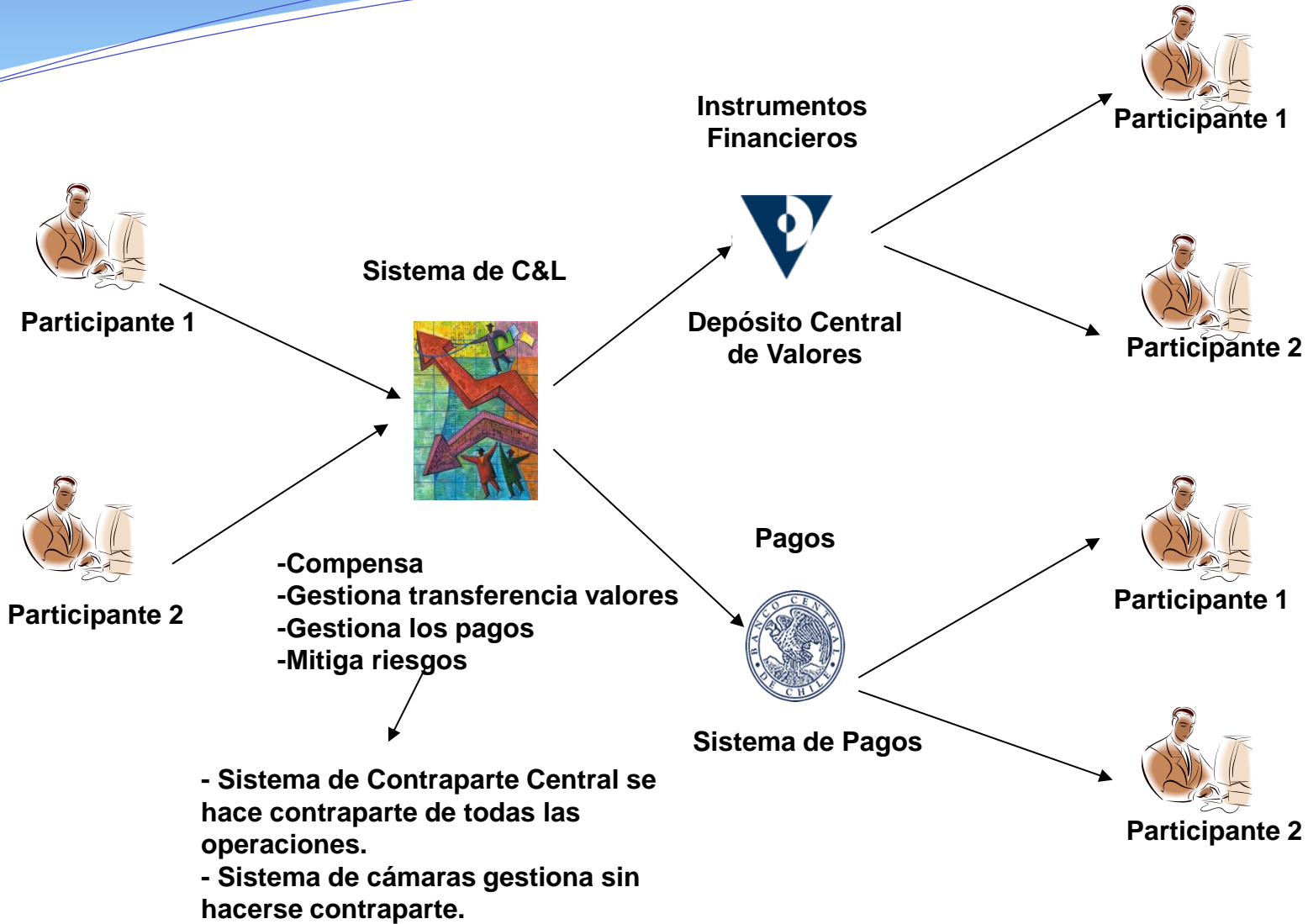
- Los sistemas de compensación y liquidación de valores permiten:
 - Calcular obligaciones netas
 - Gestionar el traspaso de valores
 - Coordinar los pagos asociados a dichas transferencias.
 - Controlar los riesgos de incumplimiento o atraso en el cumplimiento de las obligaciones en el mercado de valores.
- CPSS-IOSCO señala con respecto a estos sistemas “Cualquier deficiencia en los sistemas de liquidación de valores puede tener un potencial efecto sistémico para todo el sistema financiero.”



BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS



Funcionamiento de los Sistemas





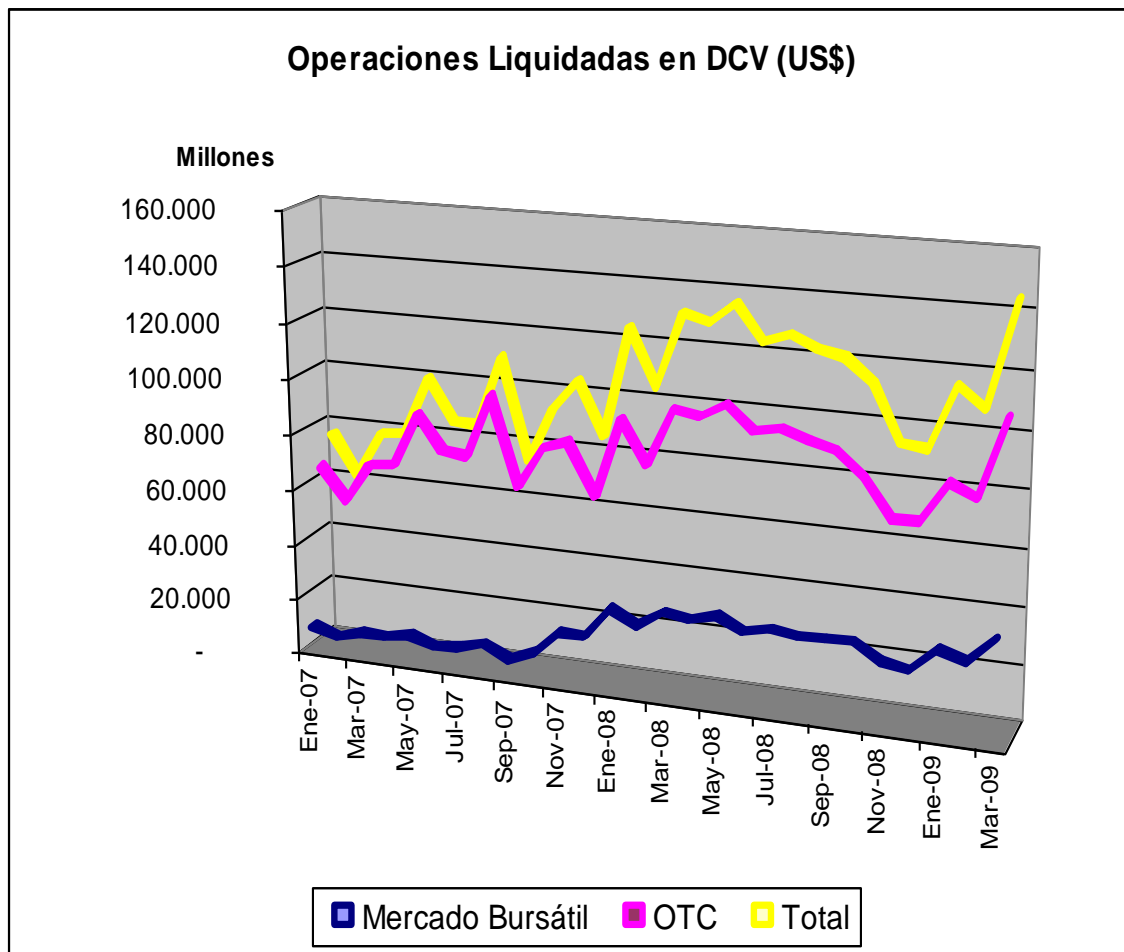
Importancia de los sistemas

- Cuando no hay un sistema que se encargue de compensar y liquidar en forma centralizada y segura, estamos agudizando el riesgo sistémico o la crisis.
- Ejemplo: Deficiente compensación y liquidación Operaciones CDS en EEUU y subsiguiente implementación de una Entidad de Contraparte Central para las operaciones CDS.
- Por lo tanto la seguridad, eficiencia y resiliencia de dichos sistemas es fundamental para la estabilidad de los mercados financieros.



Importancia de los sistemas

Mercado de Valores en Chile



- En promedio, en los últimos tres años se han liquidado mensualmente, operaciones del orden de MMUS\$ 103.000 en DCV.
- A marzo de 2009, este monto alcanzó los MMUS\$ 143.927



Contenidos

- Importancia de los sistemas de compensación y liquidación
- Reforma Legal
- Evaluación del estado actual del sistema chileno de compensación y liquidación de valores
- Temas a considerar



Reforma Legal

- La Ley de Sistemas de Compensación y Liquidación de Instrumentos Financieros sienta las bases legales para el funcionamiento de dichos sistemas.
- Esta Ley establece que será la **Superintendencia de Valores y Seguros** la encargada de velar por su cumplimiento.





Reforma Legal

- La Ley define a un **Sistema de Compensación y Liquidación de Instrumentos Financieros** como un conjunto de actividades, acuerdos, participantes, normas, procedimientos y mecanismos que tienen por objeto compensar y liquidar las obligaciones emanadas de transacciones sobre instrumentos financieros.





Reforma Legal- Sociedades Administradoras

- **Las sociedades administradoras: :**
 - Serán las únicas que podrán administrar sistemas de compensación y liquidación
 - Tendrán objeto exclusivo.
- Se contempla dos tipos de sociedades administradoras:
 - **Entidad de Contraparte Central (ECC):** sociedad administradora que se constituye como contraparte de las operaciones ingresadas.
 - **Cámara de Compensación (CC):** sociedad administradora que compensa operaciones sin constituirse como contraparte de las mismas.



Reforma Legal- Participantes

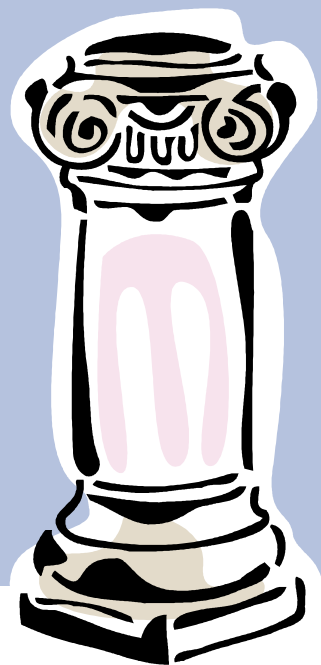
- Podrán ser participantes de los sistemas, los agentes de valores, corredores de bolsa, corredores de bolsa de productos, bancos y demás personas que autorice la SVS por norma.
- Los requisitos patrimoniales, financieros, tecnológicos y de recursos humanos que deberán ser cumplidos por los participantes serán fijados por una norma conjunta entre la SVS y SBIF.
- Las normas que gobiernen los sistemas podrán establecer requisitos para ser participante. Estos requisitos deberán ser siempre **objetivos y no discriminatorios**.



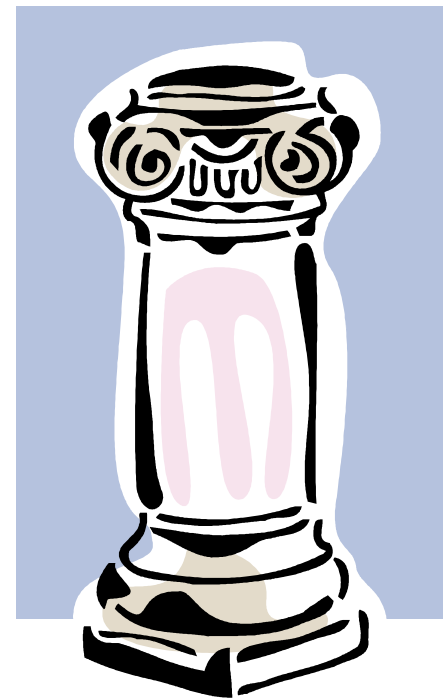
Reforma Legal- Pilares Legales

Los sistemas descansan sobre los siguiente pilares legales:

- **Irrevocabilidad.** Las órdenes **no** podrán ser dejadas sin efectos o modificadas por las partes.
- **Firmeza.** Las órdenes aceptadas, así como sus obligaciones, son **legalmente exigibles y oponibles a terceros**, siendo siempre objeto de compensación y liquidación. Ninguna declaración de nulidad, inoponibilidad, ineficacia, impugnación o suspensión a consecuencia de un procedimiento concursal u otra causa afectará la firmeza.



Irrevocabilidad



Firmeza



Reforma Legal- Salvaguardas Financieras



- **Garantías Individuales.** Requerida a los participantes para asegurar el cumplimiento de las obligaciones que estos asuman.
- **Garantías Colectivas.** Fondo de garantía que tiene por finalidad cubrir las obligaciones de los participantes cuando las garantías individuales sean insuficientes. Obligatorio para ECC y facultativo para las CC.
- **Fondo de Reserva.** Responderán por el cumplimiento de las obligaciones asumidas por las sociedades administradoras.
- **Patrimonio Mínimo.** Las ECC deberán mantener un patrimonio mínimo de 150 MUF, en tanto las CC de 100 MUF.



Reforma Legal- Gobierno Corporativo

- El directorio deberá estar conformado por al menos 7 miembros.
- Se deberán constituir al menos 3 comités:
 - (i) **Comité de Auditoría.** Supervisa cumplimiento de las normas de funcionamiento.
 - (ii) **Comité Disciplinario.** Propone las sanciones a los participantes por infracciones a las normas de funcionamiento.
 - (iii) **Comité de Riesgos.** Evalúa y propone mejoras a la política de gestión y control de riesgos.





Reforma Legal- Gobierno Corporativo

- Los comités deberán estar formados al menos por 3 miembros. En el caso del **Comité de Riesgos**, la mayoría de ellos deberán ser participantes del sistema.
- La política de gestión de riesgos deberá ser aprobado por el directorio, considerando la propuesta del **Comité de Riesgos**.
- La política de riesgos deberá ser pública.



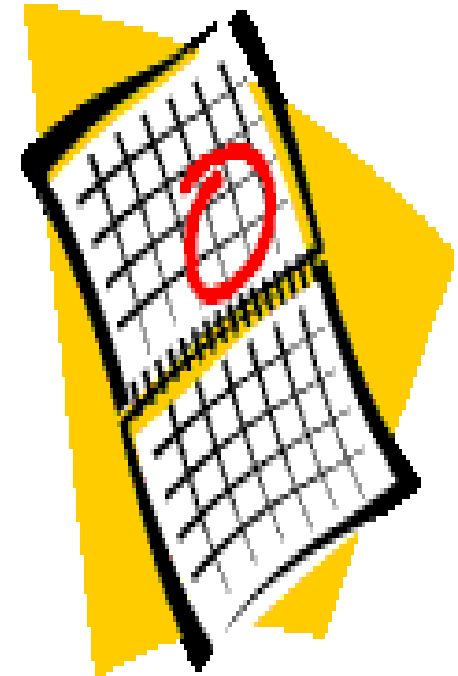


Reforma Legal – Adecuación Ley

Disposición Transitoria:

- Las entidades que a la entrada en vigencia de la Ley, efectúen la compensación y liquidación de instrumentos financieros tendrán un plazo de **15 meses** contados desde dicha fecha para adecuarse a lo dispuesto por la Ley.

- Una vez cumplido dicho plazo, y de no haberse adecuado a la Ley, dichas entidades **no podrán** efectuar la compensación y liquidación de instrumentos financieros.





Contenidos

- Importancia de los sistemas de compensación y liquidación
- Reforma Legal
- Evaluación del estado actual del sistema chileno de compensación y liquidación de valores
- Temas a considerar



Evaluación del sistema previo a la Reforma

- Durante el año 2008 la SVS evaluó la condición actual del sistema de compensación y liquidación de valores del mercado chileno, en base a las recomendaciones para sistemas de liquidación de valores emitidas por **CPSS-IOSCO**.



BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS

- El sistema chileno tiene características de seguridad y eficiencia que en general, **igualan a los requerimientos mínimos esperados**.
- Sin embargo, existen materias en las cuales se han encontrado **brechas** entre la **práctica actual** de mercado y las **mejores prácticas internacionales**.



20 brechas por mejorar

Obs. 1: El proceso de neteo no cuenta con base legal.	Obs. 2: No existe un respaldo legal para la firmeza de las transferencias.
Obs. 3: No existe una evaluación formal de los beneficios y costos de una ECC.	Obs. 4: No se proveen mecanismos eficientes de préstamo de valores.
Obs. 5: Subsisten valores emitidos o depositados materializadamente.	Obs. 6: Imperfecta simultaneidad de la entrega contra pago producto del sistema de pagos.
Obs. 7: Necesidad de seguridad de inversionistas institucionales da origen a un segundo nivel de liquidación, que agrega riesgos y complejidad.	Obs. 8: Sistema no contempla pérdidas ante incumplimientos en un escenario de alta volatilidad.
Obs. 9: Cámara emplea la exclusión de transacciones como herramienta esencial en control de riesgos.	Obs. 10: El procesamiento de las operaciones por Combanc puede ocasionar demora en la disponibilidad de los fondos.



20 brechas por mejorar

<p>Obs. 11: Disponibilidad de liquidez es una vulnerabilidad para los participantes no bancarios.</p>	<p>Obs. 12: El proceso de compensación y liquidación se encuentra insuficientemente automatizado y tecnológicamente fragmentado.</p>
<p>Obs. 13: Los marcos de gestión de riesgo y controles internos no cuentan con una madurez suficiente.</p>	<p>Obs. 14: Sistema puede no estar en condiciones de prestar servicios ante una situación de desastre .</p>
<p>Obs. 15: La mecánica de liquidación de depósitos a plazo fijo (DPF) es una fuente de ineficiencia.</p>	<p>Obs. 16: Estructura corporativa de SCL no aísla la actividad de compensación y liquidación.</p>
<p>Obs. 17: Estructuras de propiedad agregan rigidez y podrían limitar la promoción la innovación.</p>	<p>Obs. 18: Mecánica de tarificación de transferencias por bancos induce una demora en los tiempos de liquidación.</p>
<p>Obs. 19: Los participantes del sistema no intercambian mensajes en base a un formato de comunicación estándar.</p>	<p>Obs. 20: Existe un déficit de análisis y de disponibilidad de información del sistema.</p>



14 acciones estratégicas público-privadas para cortar las brechas

Acción 1: Establecer bases legales del neteo, la firmeza y la protección de garantías	Acción 2: Realizar una evaluación de los costos y beneficios de una ECC
Acción 3: Implementar un mecanismo de préstamo de valores	Acción 4: Avanzar en la desmaterialización total de valores y en fungibilización de DPF
Acción 5: Reforzar gestión de riesgo financiero y contar con resguardos para alta volatilidad	Acción 6: Modificar liquidación de inversionistas institucionales
Acción 7: Fortalecer mecanismos de liquidación de efectivo	Acción 8: Contemplar protocolos de comunicación de acuerdo a estándares internacionales



14 acciones estratégicas público-privadas para cortar las brechas

Acción 9: Implementar automatización (STP) en toda la cadena de compensación y liquidación	Acción 10: Implementar controles internos y mecanismos de gestión de riesgos operacionales
Acción 11: Fortalecer la capacidad de responder a desastres	Acción 12: Desarrollar mecanismos de auto evaluación y de estadísticas
Acción 13: Explorar nuevas estructuras corporativas y de gobierno	Acción 14: Reconocer por ley a una cámara y dotarla de derechos y obligaciones



Desafío a nivel de toda la comunidad financiera

La implementación de estas acciones deberá contar con la colaboración de todos los ámbitos, tanto público como privado, del mercado financiero



Corredores de Bolsa

DEPOSITO CENTRAL DE VALORES



SUPERINTENDENCIA VALORES Y SEGUROS



Bancos

Inversionistas Institucionales





Contenidos

- Importancia de los sistemas de compensación y liquidación
- Reforma Legal
- Evaluación del estado actual del sistema chileno de compensación y liquidación de valores
- Temas a considerar



Algunos temas estratégicos

- La promulgación de la Ley de Sistemas de Compensación y Liquidación abre una oportunidad para analizar y decidir cómo será nuestro futuro mercado.
- En ese sentido, existen decisiones “vitales” que deben ser tomadas, tales como:
 - Estructura organizacional
 - Cámara de compensación o entidad de contraparte central
 - Gobierno corporativo



Estructura Organizacional

Mercados con algún tipo de integración

	Canadá	EE.UU.	Inglaterra
Infraestructuras de negociación de valores: renta variable y renta fija	Bolsa de Toronto - Grupo TMX	NYSE- Grupo NYSE Euronext	Bolsa Londres -Grupo LSE
	TSX Venture Exchange - Grupo TMX	Nasdaq- Grupo Nasdaq OMX	

Infraestructuras de post negociación: contraparte central de valores	CDS	NSCC -Grupo DTCC	LCH Clearnet
			SIS-X Clear

Infraestructuras de post negociación: liquidación y registro de valores	CDS	DTC -Grupo DTCC	Euroclear UK & Ireland
		FICC- Grupo DTCC	

Fuente: SVS

Mercados integrados horizontalmente

	Francia	Holanda	Bélgica
Infraestructuras de negociación de valores: renta variable y renta fija	Bolsa Paris - Grupo NYSE Euronext	Bolsa Ámsterdam - Grupo NYSE Euronext	Bolsa Bruselas - Grupo NYSE Euronext

Infraestructuras de post negociación: contraparte central de valores	LCH Clearnet	LCH Clearnet	LCH Clearnet
--	--------------	--------------	--------------

Infraestructuras de post negociación: liquidación y registro de valores	Euroclear France	Euroclear Nederland	Euroclear Belgium
---	------------------	---------------------	-------------------

Fuente: SVS



Estructura organizacional

Mercados integrados verticalmente

	Brasil	México	Italia	Alemania	España
Infraestructuras de negociación de valores: renta variable y renta fija	Bolsa Sao Paulo - BMF Bovespa	Bolsa de México - Grupo BMV	Bolsa Milán- Grupo LSE	Bolsa de Fráncfort y otras plataformas de negociación - Deutsche Borse	Bolsa Barcelona - Grupo BME
	Bolsa Río de Janeiro - BMFBovespa				Bolsa Bilbao- Grupo BME
					Bolsa Madrid - Grupo BME
					AIAF Renta Fija - Grupo BME

Infraestructuras de post negociación: contraparte central de valores	CLBC - BMF Bovespa	Contraparte Central de Valores(RV) Grupo BMV	Casa de Compensazione e Garanzia (RV y RF) - Grupo LSE	Xetra-CCP (RV)	MEFF Clear (repos) - Grupo BME
				Clearstream International Lux (RF internacional)	
				Eurex Clearing (RF)	

Infraestructuras de post negociación: liquidación y registro de valores	CLBC -BMF Bovespa	Indeval- Grupo BMV	Monte Titoli- Grupo LSE	Clearstream AG Germany	Iberclear- Grupo BME
				Clearstream International Lux	
				LuxClear	

Fuente: SVS



Cámara de Compensación o Contraparte Central

Algunos mercados que han adoptado contrapartes centrales en acciones



Fuente: SVS

Recomendación CPSS-IOSCO 4: Entidades de contrapartida central (ECC)
Deben evaluarse los beneficios y costes de una ECC



Gobierno corporativo

Mecanismos de resolución

Conflictos de interés tradicionales

Accionista v/s administrador

Accionistas mayoritarios v/s minoritarios

Mecanismos tradicionales de gobierno corporativo

Características especiales de las entidades de compensación y de custodia

Operador Único

Riesgo sistémico

Facilidad esencial

• Permitir a los usuarios calificados acceso al sistema

• Propiedad por lo usuarios

• Requerimientos del directorio

• Comités especiales

• Consulta pública de iniciativas

• Tarificación transparente

• Políticas de gestión de riesgo

No hay un fuerte conflicto de interés

Conducta de mercado



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Liquidación y Compensación: Diagnóstico del sistema chileno, la reforma y expectativas del regulador

Guillermo Larraín
Superintendente

Seminario “Reforma al Sistema de Compensación y Liquidación de Valores”
14 de mayo de 2009