

Evaluación del Sistema de Liquidación de Valores

Septiembre de 2007

Introducción.

Esta nota presenta una evaluación del sistema de liquidación de valores que administra la S.D. Ineval S.A. de C.V., institución para el depósito de valores, con respecto a las *Recomendaciones para los Sistemas de Liquidación de Valores*¹ (BIS 2001). Esta evaluación sólo incluye las recomendaciones relacionadas con los servicios y responsabilidades de Ineval. Una evaluación de aspectos relacionados con la operación con valores en México, que no están directamente relacionados con Ineval (Recomendaciones 2, 3, 4, 5, 12 y 18) se presenta en el apéndice.

La evaluación implementó la *Metodología para la Evaluación de las Recomendaciones para los Sistemas de Liquidación de Valores*² (BIS 2002), así que a cada recomendación se le asigna una de las siguientes categorías: *Se cumple, se cumple en general, se cumple parcialmente, no se cumple, no procede o no evaluada*.

El siguiente cuadro presenta un resumen ejecutivo del resultado de la evaluación.

Resultados de la evaluación por categorías.	
Resumen	
Categoría de evaluación	Recomendaciones
Se cumple	6, 7, 8, 10, 13, 14, 16, 19
Se cumple en general	1, 17
Se cumple parcialmente	15
No se cumple	11
No procede, no evaluada	9

¹ <http://www.bis.org/publ/cps46.htm>

² <http://www.bis.org/publ/cps51.htm>

Evaluación del Sistema

Riesgo legal.

R1. Marco legal.

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

Evaluación.

Se cumple en general.

Comentarios.

Las leyes, regulaciones, normas y procedimientos y disposiciones contractuales que rigen las operaciones del sistema de liquidación de valores están a disposición del público, y los participantes en el sistema pueden acceder a ellos fácilmente a través de su sitio en Internet. Las leyes son claras. Indeval está actualizando sus normas y procedimientos, y aprovecha esta revisión para hacerlos más claros y precisos.

Las leyes que rigen la operación de los sistemas de liquidación de valores establecen fundamentos jurídicos claros y un alto grado de protección jurídica para cada aspecto del proceso de liquidación.

Las normas y contratos se pueden hacer cumplir en caso de insolvencia de uno de los participantes en el sistema. Además, el sistema de liquidación no provee crédito.

Las operaciones transfronterizas en el sistema son relativamente bajas. La operación internacional fue 0.27% del número total de operaciones durante febrero de 2007, con un monto que fue 0.28% del total. El saldo de los títulos a través de bancos custodios en el extranjero o en depósitos internacionales fue 2.78% del monto total custodiado por Indeval a finales del mismo mes.

Nota.

La Ley del Mercado de Valores (LMV), la Ley de Sistemas de Pagos (LSP) y el Reglamento Interior y Manual Operativo de Indeval rigen y dan certidumbre a las operaciones con valores. En particular, la firmeza en la liquidación de las operaciones con valores realizadas a través del sistema de Indeval tiene como fundamento la LSP.

Riesgo de liquidación.

R6. Centrales depositarias de valores (CDVs).

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

Evaluación.

Se cumple.

Comentarios.

Para los valores emitidos en México es obligatorio expedir documentos que amparen dichos valores. Sin embargo, es posible emitir un sólo documento para amparar toda una emisión (inmovilización).

Indeval es el depósito físico para la mayoría de los valores que opera, con excepción de los títulos emitidos por el Gobierno Federal y los títulos en “bóvedas externas” (títulos emitidos en el extranjero). La custodia (registro de valores) y transferencia de valores en Indeval se realiza únicamente mediante registros electrónicos.

R7. Entrega contra pago (ECP).

Las CDVs 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.

Evaluación.

Se cumple.

Comentarios.

Los procedimientos del sistema de Indeval y el marco jurídico y contractual aseguran la ECP en todas las operaciones de compraventa que instruyen con tal carácter sus participantes.

Más del 98% de las operaciones entre participantes en el sistema de Indeval se liquidan mediante ECP. El restante 2% se refiere a traspasos libres de pago que instruyen los participantes.

Nota.

Estas cifras no incluyen las operaciones entre cuentas de un mismo participante ni las operaciones entre Banco de México y los participantes.

R8. Momento de la firmeza en la liquidación.

La firmeza en la liquidación no debe tener lugar más tarde del final del día de la liquidación. Para reducir los riesgos debe lograrse que la liquidación sea firme de manera intradiaria o en tiempo real.

Evaluación.

Se cumple.

Comentarios.

La firmeza de la liquidación en el sistema de Indeval ocurre en el momento en que el sistema aplica los cargos y abonos en las cuentas de valores y efectivo. Esto se realiza mediante diversos procesos de liquidación que se ejecutan al menos cuatro veces en cada hora, durante el horario de operación.

R9. Controles de riesgo de la CDV para tratar los incumplimientos de los participantes en la liquidación.

Las CDVs que otorgan crédito intradía a los participantes, incluidas las CDVs 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.

Evaluación.

No procede.

Nota.

En el sistema de Indeval no se permiten saldos deudores en valores. No se otorga crédito en el sistema. El procedimiento para liquidar operaciones sólo liquida un conjunto de operaciones que deja todos los saldos de los participantes mayores o iguales a cero.

R10. 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 el dinero del banco central, deben tomarse las medidas necesarias para proteger a los miembros de la CDV de posibles pérdidas y presiones de liquidez que puedan surgir de la quiebra del agente liquidador del efectivo cuyos activos se utilizan.

Evaluación.

Se cumple.

Comentarios.

El sistema de Indeval liquida con dinero depositado en una cuenta en el Banco de México.

Riesgo operativo.

R11. Fiabilidad operativa.

Las fuentes de riesgo operativo que surgen en el proceso de compensación y liquidación deben ser identificadas y minimizadas mediante el desarrollo de los sistemas, controles y procedimientos apropiados. Los sistemas deben ser fiables y seguros, y deben tener la capacidad adecuada para 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.

Evaluación.

No se cumple.

Comentarios.

Indeval cuenta con políticas para controlar los riesgos operativos de su sistema informático (Sistema Interactivo para el Depósito de Valores, SIDV) y las publica en su sitio en Internet. Estas políticas no han sido suficientes para mitigar todos los riesgos debido a las limitaciones del sistema, así como a su bajo grado de automatización.

El SIDV no es capaz de procesar con facilidad un número de operaciones relativamente alto. Indeval está desarrollando un nuevo sistema para cumplir con esta recomendación.

El Indeval cuenta con planes de contingencia que son actualizados y revisados por un comité de seguridad.

Otros aspectos.

R13. Gobierno corporativo.

Los acuerdos para el gobierno corporativo de las CDVs y las Entidades de contrapartida central (ECCs) deben estar diseñados para cumplir los requisitos de interés público y para impulsar los objetivos de los propietarios y de los usuarios.

Evaluación.

Se cumple.

Comentarios.

Los esquemas de gobierno corporativo están claramente especificados y existe información sobre los mismos a disposición del público.

Los objetivos y las decisiones más relevantes se encuentran a disposición de los propietarios, usuarios y autoridades públicas.

La alta dirección dispone de los incentivos y capacidades necesarios para lograr dichos objetivos y es responsable de su desempeño.

El consejo de administración de Indeval cuenta con los conocimientos necesarios y tiene en cuenta los intereses en juego.

Nota.

Indeval es una empresa privada y toda la información referente a su estructura corporativa es pública. El Banco de México tiene lugar permanente en el consejo de administración del Indeval con derecho a voto en las asambleas.

Con suficiente frecuencia los usuarios de Indeval influyen en la operación a través del consejo de administración, comités ejecutivos y comités gremiales.

R14. Acceso.

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

Evaluación.

Se cumple.

Comentarios.

Los criterios de acceso son objetivos, están claramente definidos y se encuentran a disposición del público.

Indeval no limita la participación directa de las instituciones que conforme a la LMV pueden ser sus depositantes, siempre que éstas cumplan con los requerimientos legales y de sistemas establecidos.

R15. Eficiencia.

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

Evaluación.

Se cumple parcialmente.

Comentarios.

Indeval revisa sus costos y tarifas, y realiza encuestas de satisfacción de servicio entre sus clientes. Sin embargo, Indeval no ha establecido que estas revisiones y estudios se realicen regularmente.

Estudios recientes realizados por empresas consultoras independientes concluyeron que los costos y tarifas del sistema de Indeval son relativamente bajos³. Sin embargo, el sistema requiere modernizarse tecnológicamente y automatizar muchos procesos para que su operación sea más segura y fiable.

R16. Procedimientos y estándares de comunicación.

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

Evaluación.

Se cumple.

Comentarios.

El sistema utiliza procedimientos de comunicación que se apegan al estándar ISO15022.

³ El estudio sobre costos concluyó que el costo anual total de Indeval en 2005 era menor a medio punto base del valor total de activos custodiados, que se considera la media para esta industria. Con relación a las tarifas, el estudio concluyó que las tarifas de Indeval eran similares o incluso más baratas para algunos servicios a las tarifas de depósitos como Clearstream (Alemania), Euroclear (Bélgica), DTC (Estados Unidos), CDS (Canadá) y Keler (Hungría).

R17. Transparencia.

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

Evaluación.

Se cumple en general.

Comentarios.

Los participantes del mercado cuentan con información sobre sus derechos y obligaciones, el costo de participar en el sistema de Indeval, las normas, reglamentos y leyes que rigen el sistema y los riesgos relacionados. La información se encuentra disponible a través de Internet en español y parte de esta información está disponible en inglés.

Indeval publica un borrador de las respuestas a las preguntas clave de estas Recomendaciones en su sitio en Internet.

R19. Riesgos en los enlaces transfronterizos.

Las CDVs 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.

Evaluación.

Se cumple.

Comentarios.

El sistema de Indeval tiene enlaces de custodia con bancos custodios y depósitos internacionales de Estados Unidos y Europa. Los riesgos de crédito en estos enlaces están controlados, debido a que el sistema no permite la transferencia entre cuentas locales de valores custodiados en los depósitos centrales con los que mantiene enlace, hasta que la acreditación de los valores en el respectivo sistema sea firme o definitiva. Sin embargo, los riesgos operativos no están igualmente controlados, pues estas operaciones requieren de procesos manuales por parte de Indeval.

Apéndice.

Riesgo previo a la liquidación.

R2. Confirmación de la negociación.

La confirmación de las negociaciones entre los participantes directos del mercado debe tener lugar 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.

Evaluación.

Se cumple en general.

Comentarios.

Por disposición del Banco de México, los participantes deben confirmar todas sus operaciones con títulos de deuda en su fecha de concertación.

Una contraparte central denominada Contraparte Central de Valores de México (CCV) liquida las operaciones del mercado accionario que se concertan a través de la Bolsa Mexicana de Valores. La CCV y sus participantes son depositantes del sistema de Indeval. La CCV liquida sus operaciones mediante traspasos de valores y de efectivo en el SIDV.

Nota.

El depósito central no es responsable de las negociaciones entre los depositantes.

Los participantes directos cumplen esta disposición confirmando en el SIDV las negociaciones que hacen por cuenta propia.

Dado que no hay mecanismos automatizados para que los participantes indirectos confirmen en el SIDV sus negociaciones, el participante directo podría no registrar las operaciones el día de la concertación.

R3. 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 en la liquidación debe producirse no después de T+3. Deben evaluarse los beneficios y costos de un ciclo de liquidación inferior a T+3.

Evaluación.

Se cumple.

Comentarios.

Las partes pueden instruir al sistema de Indeval para que la operación se liquide el mismo día de la negociación (T). La liquidación es firme en el momento en que el sistema de Indeval registra la operación como liquidada y deja esta información a disposición de los depositantes.

R4. Entidades de contrapartida central (ECCs).

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

Evaluación.

No evaluada.

Nota.

La CCV es una contraparte central que liquida operaciones de la Bolsa Mexicana de Valores. No se ha publicado una evaluación de los beneficios y costos de la CCV.

El Banco de México publicará una evaluación de la CCV, conforme a las Recomendaciones para Contrapartes Centrales publicadas por el BIS en 2004.

R5. Préstamo de valores.

El préstamo y toma en préstamo de valores (o reportos 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.

Evaluación.

Se cumple.

Comentarios.

No existen obstáculos que dificulten el desarrollo y funcionamiento del préstamo de valores (o reportos y otras operaciones equivalentes en términos económicos).

Existen al menos dos sistemas para la concertación de préstamos de valores y se promueve su uso para que las operaciones se liquiden a tiempo.

El Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) 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.

Nota.

No hay barreras legales para el préstamo de valores. El préstamo de valores está respaldado por el Art. 98 de la LMV y otras disposiciones de carácter general emitidas por el Banco de México y la CNBV.

Indeval ofrece un servicio de concertación de préstamo de valores. Además, el Banco de México presta a intermediarios financieros que actúan como formadores de mercado, valores gubernamentales para fomentar el desarrollo del mercado de estos títulos.

Riesgo de custodia.

R12. 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.

Evaluación.

No evaluada.

Nota.

Corresponde a la CNBV evaluar esta recomendación.

Otros aspectos.

R18. 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.

Evaluación.

Se cumple.

Comentarios.

El Indeval se rige por la LMV y la LSP. Las entidades reguladoras del Indeval son la CNBV y el Banco de México.

La LMV y LSP establecen claramente las responsabilidades de cada una de las instituciones reguladoras. El Banco de México y la CNBV tienen responsabilidades de supervisión diferentes y en los temas que coinciden existe cooperación.

El Banco de México posee la capacidad y los recursos necesarios para desempeñar sus políticas de regulación y de vigilancia de forma efectiva.