

A computer workstation setup with multiple monitors displaying data, a keyboard, and a control panel with buttons. The background is a blurred office environment.

**Mejores Prácticas para los Mercados Frontera
y Emergentes en la Atracción de Inversión
Extranjera de Cartera
Diciembre de 2024**



DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

La intención de ISSA es que este informe se actualice periódicamente. Este documento no constituye asesoramiento profesional ni legal, y está sujeto a posibles cambios en la normativa, interpretación o prácticas del mercado. Ninguno de los productos, servicios, prácticas o estándares mencionados o descritos en este informe tiene carácter prescriptivo para los Participantes del Mercado. Por lo tanto, no deben interpretarse como prácticas de mercado requeridas, ya sea de forma expresa o implícita. En cambio, su objetivo es servir como puntos de referencia informativos que puedan ayudar a los Participantes del Mercado a gestionar los desafíos del entorno actual de los servicios de valores. Ni ISSA ni los miembros del Grupo de Trabajo de ISSA garantizan la exactitud ni la integridad de la información o análisis contenidos en este informe

Tabla de Contenidos

Resumen Ejecutivo	4
Objetivos del Informe.....	5
Público Objetivo	5
Participación del Grupo de Trabajo/ Revisión y Aprobación de ISSA.....	5
Agradecimientos.....	5
1 Antecedentes.....	6
2 Papel de los Actores del Mercado en la Creación de un Plan Nacional	8
2.1 Gobierno	8
2.2 Bolsas y Intermediarios de Valores.....	8
2.3 Visiones Externas como la "Lista Gris" de la OFAC	9
2.4 Instituciones de Crédito.....	9
2.5 Depositarias y sus participantes	9
2.6 Asociaciones de Inversiones y Consultas Públicas.....	10
3 Fomentar la Inversión Extranjera: ¿Qué funciona y qué no?.....	10
3.1 Entorno del Mercado y Regulación.....	10
3.2 Reglas fiscales, Tratados de Doble Imposición y Régimen de Reclamaciones Fiscales	12
3.3 Prevención de Lavado de Dinero (AML) y Conozca a Su Cliente (KYC).....	13
3.4 Acceso a los Mercados y Servicios Bancarios	15
3.5 Convertibilidad de Divisas.....	17
3.6 Reglas de Intercambio, Transparencia y Tarifas	18
3.7 Cámara de Compensación Central (CCP).....	20
3.8 Depósito Central de Valores (DCV)	21
3.9 Gobernanza, Responsabilidad General y las Responsabilidades de un DCV/SLV	23
3.10 Mecánica de DCV – Liquidación	24
3.11 Eventos Corporativos.....	28
3.12 Gestión de Riesgos del DCV	29
3.13 Planes de Resiliencia Operativa del DCV	29
3.14 Tarifas del DCV.....	30
4 Conclusión	32
5 Apéndice A.....	33
5.1 Glosario de Términos Utilizados en los Sistemas de Compensación y Liquidación	34

Resumen Ejecutivo

La International Securities Services Association (ISSA) es una asociación global que apoya la industria de los Servicios de Valores. Los miembros de ISSA incluyen depositarios centrales de valores (DCV), custodios, empresas tecnológicas y otras compañías que participan activamente en todos los aspectos de la cadena de valor de los Servicios de Valores. Al conectar a sus miembros y facilitar la colaboración, ISSA proporciona el liderazgo necesario para impulsar el cambio en la industria de los Servicios de Valores. El enfoque está en encontrar soluciones progresivas para reducir el riesgo y mejorar la eficiencia y efectividad, desde el emisor hasta el inversionista, así como en proporcionar un liderazgo más amplio para ayudar a dar forma al futuro de la industria.

Este documento tiene como objetivo ayudar a los DCV y a las autoridades locales a atraer más inversión extranjera de cartera y realiza una serie de observaciones y recomendaciones al respecto. El Grupo de Trabajo (GT) cree que es beneficioso para un país abrir su mercado y aumentar la financiación diversificada de su economía. Sin embargo, atraer financiación es difícil y se está volviendo cada vez más complicado debido a varios factores que se destacan más adelante en este informe.

El GT reconoce que cambiar un mercado es complejo, lleva tiempo y requiere voluntad política en todo el espectro. Se necesita liderazgo de todos los interesados, pero especialmente de los actores soberanos, el gobierno y el servicio civil, ya que el cambio del mercado es un esfuerzo en el que "la cola no puede mover al perro" debido a la cantidad de elementos necesarios para habilitar una mayor inversión extranjera de cartera y participación.

El éxito vendrá de los esfuerzos colectivos del gobierno (certeza jurídica, reglas fiscales), la(s) bolsa(s) y los intermediarios de valores, las instituciones de crédito del país, los DCV y los participantes de DCV, y de un cambio en las opiniones externas, como la "lista gris" de la OFAC. Estos esfuerzos, apoyados por asociaciones profesionales de inversión y una serie de consultas públicas efectivas, se combinarán para hacer que el mercado de un país sea más atractivo para la inversión extranjera de cartera.

Este documento detalla cada elemento que debe ser abordado, algunos a un nivel detallado, como las posibles estructuras de cuentas en el DCV, y otros a un nivel macro, como las leyes plenamente funcionales que protejan los derechos de los accionistas, incluidos los accionistas minoritarios. No se esquivan algunas recomendaciones impopulares, pero se explica por qué las respuestas convencionales pueden no ser lo mejor para el desarrollo a largo plazo del mercado. La opinión generalizada del GT es que, aunque estos cambios están orientados a atraer inversión extranjera, también serán igualmente beneficiosos para los inversionistas nacionales, tanto a nivel minorista como institucional. Esta diversificación de la base de inversionistas apoyará la liquidez general y el funcionamiento del mercado.

Para el informe, los elementos clave a abordar son aquellos desde el punto de vista de los inversionistas extranjeros, como el mercado de divisas, la liquidez de financiación local, el riesgo crediticio, la repatriación de fondos y el trato a los accionistas minoritarios. Estos factores pueden no ser tan significativos para los inversionistas nacionales que observan el mercado de manera aislada, pero la liquidez del mercado sigue siendo un determinante clave del descubrimiento de precios y los inversionistas extranjeros de cartera ayudarán a proporcionar esta liquidez, beneficiando a todos los participantes.

En conclusión, el GT ha tratado de resaltar los elementos más importantes para abrir un mercado y atraer inversionistas extranjeros de cartera. Sin embargo, se debe esperar que, en la práctica y caso por caso, surjan elementos que no se habían previsto anteriormente.

El GT está disponible para discutir estos temas si se solicita y agradecería comentarios sobre este informe para mejorar futuras ediciones.

Objetivos del Informe

El objetivo principal de este informe es permitir que los mercados fronterizos y emergentes comprendan el alcance y los desafíos de atraer más capital de inversionistas extranjeros de cartera. Al resaltar las áreas que requieren cambios, algunas de las cuales están fuera del control de los DCV o de las infraestructuras de los mercados de capital, ISSA espera fomentar y guiar las discusiones necesarias para atraer inversionistas de cartera a estos mercados.

Este informe no tiene la intención de servir como un plano que cubra todos los aspectos del cambio del mercado requerido, sino más bien de resaltar las áreas que requieren mayor atención.

Público Objetivo

Este informe está dirigido principalmente a los participantes de los Servicios de Valores de los mercados fronterizos y emergentes (en adelante referidos colectivamente como "mercados emergentes"), sus reguladores y sus gobiernos. Sin embargo, el informe también debería interesar a los inversionistas extranjeros de cartera que busquen evaluar los riesgos de invertir en mercados emergentes.

Participación del Grupo de Trabajo/ Revisión y Aprobación de ISSA

Los términos de referencia y el enfoque adoptado fueron aprobados por el Comité Operativo de ISSA antes del inicio del GT, a saber:

- El GT estuvo compuesto por los miembros del Grupo de Trabajo de DCV Nacionales, todos miembros de ISSA.
- Se buscaron aportes y perspectivas de otras partes externas. Sin embargo, de acuerdo con las prácticas de ISSA, el informe fue revisado y aprobado únicamente por los miembros de ISSA, y no se solicitó la aprobación de ninguna parte externa al publicar este informe.

Este informe fue aprobado por la Junta Directiva de ISSA y el Comité Operativo de ISSA antes de su publicación.

Agradecimientos

Este informe es el resultado de los esfuerzos de un equipo de expertos seleccionados de ISSA que participaron en el Grupo de Trabajo de DCV Nacionales. Esto incluyó a miembros del Comité Operativo y otras firmas miembros de ISSA. Los nombres de las firmas que participaron en la creación de este informe, junto con los contribuyentes individuales, se proporcionan en el Apéndice A. La Junta Ejecutiva de ISSA desea agradecer a los miembros del GT por sus contribuciones, así como a sus firmas por haber permitido su participación.

1 Antecedentes

El GT creó este documento como un recurso para cualquier mercado que desee atraer una mayor inversión extranjera de inversionistas institucionales de cartera. El alcance de estas discusiones, junto con cualquier recomendación realizada, está limitado a las áreas que requieren atención para aumentar la atractividad de los mercados emergentes para los inversionistas extranjeros de cartera. Aunque los diferentes países estarán en distintas etapas y caminos, el GT tiene una visión común sobre lo que debe lograrse para aumentar la inversión extranjera. Independientemente de su estatus de desarrollo, los mercados de capital emergentes pueden ser destinos atractivos para la inversión de cartera de fondos que buscan diversificación¹. Sin embargo, vale la pena resaltar que requieren que exista una profundidad y amplitud de productos suficientes en el mercado para que los inversionistas extranjeros de cartera puedan participar de manera significativa.

Al inicio del GT, se acordó que el enfoque del documento debería ser cómo atraer fondos de inversión extranjera de cartera a las economías emergentes. La justificación para esto fue que la introducción de tales fondos sería extremadamente beneficiosa para el crecimiento de las economías de los mercados emergentes y para impulsar su desarrollo a largo plazo en los mercados de capital. También se reconoció que si los aspectos estructurales, legales, regulatorios y operativos de los mercados de capital se actualizaran consistentemente, en línea con las recomendaciones y temas discutidos en este informe, los beneficios de una mejor gobernanza, regímenes regulatorios sólidos, transparencia del mercado y protección al inversionista beneficiarían tanto a los inversionistas extranjeros como a los nacionales, institucionales y minoristas. Además, los inversionistas nacionales en estas economías también se beneficiarían de la educación del mercado y otros cambios progresivos no abordados en este documento.

El propósito de este documento es ayudar a los DCV y a las autoridades locales de los países emergentes a atraer más inversiones, realizando una serie de observaciones y recomendaciones en ese sentido. El GT cree que es beneficioso para los países emergentes abrir sus mercados e incrementar la financiación de sus economías en el proceso. Sin embargo, atraer dicha financiación ha sido históricamente difícil y es probable que lo sea aún más en el futuro.

- Además de las medidas que los países emergentes deben adoptar para aumentar la inversión, existen varias fuerzas contrapuestas que los gestores de inversiones y los propietarios de activos (denominados colectivamente "inversionistas institucionales" en lo sucesivo) deben superar antes de invertir en estos mercados. Muchas de estas fuerzas están fuera del alcance de los mercados nacionales para influir y incluyen:
 - Aumento de la presión sobre las comisiones y márgenes de los inversionistas institucionales, especialmente porque los fondos pasivos siguen índices de referencia que rara vez incluyen mercados emergentes.
 - Aumento de las cargas de cumplimiento regulatorio y de transparencia en su propio mercado.
 - Tensiones geopolíticas y el uso creciente de sanciones.
 - Sustitución de la tecnología heredada por nueva tecnología.

Todos estos desafíos pueden ser abordados y, en contexto, un mercado nacional debe entender que, cuanto mayor sea el factor de atracción para la inversión, más probable es que exista un "impulso" por parte de los inversionistas institucionales para invertir.

¹ [FR09/2020 Development of Emerging capital markets: Opportunities, Challenges and Solutions \(iosco.org\)](https://iosco.org/FR09/2020_Development_of_Emerging_capital_markets:_Opportunities,_Challenges_and_Solutions)

Todos estos desafíos pueden ser abordados y, en contexto, un mercado nacional debe entender que, cuanto mayor sea el factor de atracción para la inversión, más probable es que exista un "impulso" por parte de los inversionistas institucionales para invertir.

También se reconoció que los DCV nacionales, actuando por separado, no tienen la influencia para generar mercados de capital más atractivos. La tarea de aumentar la capacidad de un mercado para competir por flujos de inversión extranjera de cartera requiere un esfuerzo coordinado a nivel nacional, que involucre a los departamentos gubernamentales, autoridades regulatorias, infraestructuras de mercados de capital e intermediarios de inversión pre y post negociación. Para asegurar el éxito, debe haber una alineación de objetivos entre, entre otros, las autoridades nacionales competentes (incluido el banco central), la(s) bolsa(s), los DCV y las instituciones de crédito. Esto incluye la formulación de una definición clara y el respaldo –a nivel nacional– del perfil estructural, legal, regulatorio y operativo del mercado de capitales y la elaboración de los cambios necesarios para transitar el mercado hacia ese futuro estado. Este plan nacional es clave para el éxito de esta transformación.

- El GT recomienda que el desarrollo de un plan nacional implique los siguientes grupos de interés:
- Gobierno (certeza jurídica, reglas fiscales)
- Bolsas e intermediarios de valores
- Opiniones externas como la "lista gris" de la OFAC
- Instituciones de crédito
- Depósitos y participantes de depósitos
- Asociaciones profesionales de inversión
- Consultas públicas efectivas

Asimismo, cualquier plan nacional debe –como mínimo– asegurar que todas las partes lleguen a un acuerdo sobre los cambios regulatorios, estructurales y técnicos necesarios. Como siempre, habrá ganadores y perdedores, pero los beneficios de aumentar la inversión en los mercados deben generar una ganancia neta para la economía.

2 Papel de los Actores del Mercado en la Creación de un Plan Nacional

El alcance de la participación de los actores mencionados en el capítulo anterior se detalla a continuación.

2.1 Gobierno

La participación del gobierno se llevará a cabo a través del ministerio responsable de la formulación de políticas del sector financiero, la regulación y las políticas que buscan gestionar el flujo a largo plazo de capital entre países. Lo más probable es que sea el Ministerio de Finanzas. Con estos objetivos en mente, el ministerio deberá al menos estar involucrado en la introducción de nuevas leyes y cualquier legislación secundaria requerida para hacer que el mercado sea más atractivo para los inversionistas extranjeros de cartera, es decir:

- a. **Se pueden requerir nuevas leyes**, como las relacionadas con Conozca a su Cliente (KYC), la prevención de lavado de dinero y la financiación del terrorismo.²
- b. **Legislación secundaria y regulaciones.**
- c. **El tratamiento de los accionistas minoritarios:** en muchos mercados emergentes, los inversionistas institucionales nacionales poseen participaciones significativas en las empresas más grandes, por lo que proteger los derechos de los accionistas minoritarios es una reforma legal importante. Los inversionistas deben entender que sus derechos están protegidos y que los principales accionistas (locales) no podrán hacer lobby y cambiar negativamente los resultados para los inversionistas extranjeros. El tratamiento justo y no prejuicioso de los accionistas minoritarios incluye reglas y legislación para proteger sus derechos de voto y el acceso a las juntas de accionistas, ya sea a través de apoderados o en persona.
- d. **Acuerdo sobre las estructuras de cuentas:** omnibus, segregada, nominada³, o posiblemente todas. Debe reconocerse que cualquier requisito de cuentas segregadas individuales puede obstaculizar los flujos de inversión (ver más abajo).

Además de la participación del Ministerio de Finanzas, también puede ser necesario involucrar al Ministerio de Relaciones Exteriores, ya que, una vez que se haya implementado la legislación habilitante y la regulación, también puede ser necesario un acuerdo bilateral entre el país de origen y el país base de los inversionistas; por ejemplo, existe un acuerdo entre los reguladores de EE. UU. y Nigeria para reconocer la equivalencia.

El documento incluye ejemplos, tanto positivos como negativos, de cambios que han atraído o repelido los flujos de fondos.

2.2 Bolsas y Intermediarios de Valores

Las bolsas y los intermediarios de valores deben revisar sus libros de reglas y asegurarse de que no sean discriminatorios para las empresas extranjeras. Esto incluye asegurar que haya liquidez en el mercado y que no ocurran actividades como el "front running". Los intermediarios de valores deben estar debidamente capitalizados, ofrecer servicios de mejor ejecución y garantizar que se pueda admitir una variedad adecuada de tipos de órdenes.

² [Guidelines to Emerging Market Regulators Regarding Requirements for Minimum Entry and Continuous Risk-Based Supervision of Market Intermediaries \(iosco.org\)](https://www.iosco.org)

³ [Regulation of Nominee Accounts in Emerging Markets \(iosco.org\)](https://www.iosco.org)

2.3 Visiones Externas como la "Lista Gris" de la OFAC

Los planes mejor diseñados pueden ser descarrilados por evaluaciones externas de organismos como la Oficina de Control de Activos Extranjeros (OFAC). La evaluación apropiada puede verse favorecida por acciones gubernamentales (ver más arriba), pero puede haber una diferencia entre el marco legal y lo que ocurre en la práctica sobre el terreno. Las regulaciones contra el lavado de dinero (AML) y la financiación del terrorismo (CTF) deben ser aplicadas, así como aprobadas, a nivel gubernamental, lo que requiere esfuerzos coordinados entre el gobierno, la policía o unidades anti-corrupción, y los tribunales.

2.4 Instituciones de Crédito

Los inversionistas extranjeros necesitarán acceso a la moneda local. Esto se puede lograr a través del mercado de divisas o, más probablemente, mediante la tenencia de cuentas en instituciones de crédito locales, ya sean bancos, corredores o posiblemente el DCV. Muchos inversionistas prefieren mantener fondos en efectivo, ya sea en un banco central o de manera remota de la quiebra para mitigar el riesgo de posible quiebra de una institución de crédito. Si no es posible, un banco comercial puede ofrecer una alternativa. Las instituciones de crédito locales deben trabajar con el gobierno y el banco central para diseñar un sistema bancario que facilite esto.

2.5 Depositarias y sus participantes

La organización, gobernanza y gestión de riesgos del DCV es clave para cualquier inversión extranjera. El DCV y sus participantes deben asegurarse de que, al menos, las reglas y regulaciones coincidan con los estándares de los Principios para la Infraestructura del Mercado Financiero (PMFI)⁴. Donde no sea posible cumplir con estos estándares, el DCV debe articular claramente el porqué y resaltar los factores atenuantes.

- Se debe señalar que un Sistema de Liquidación de Valores (SLV) es una infraestructura y/o sistema y no extiende crédito
- Un DCV puede operar el SLV, o el SLV puede ser gestionado por otra parte
- Un DCV probablemente operará y gobernará más que solo un SLV, incluyendo mecanismos como el registro de acciones, servicios de agencia de transferencias, etc.
- Los DCV pueden ofrecer crédito, pero a menudo no lo hacen
- Si un DCV proporciona crédito, el GT cree que la gestión de riesgos y las reglas deben ser diferentes

Puede haber otros participantes del mercado que ofrezcan crédito, como bancos, etc., y la provisión de crédito se aborda más adelante en el documento.

A lo largo de este documento, usamos el término DCV para denotar el SLV y los servicios auxiliares.

⁴ [Principles for financial market infrastructures \(bis.org\)](https://www.bis.org/principles-financial-market-infrastructure/)

2.6 Asociaciones de Inversiones y Consultas Públicas

Los cambios abarcan toda la sociedad y deben hacerse tanto con el entendimiento del público como con la participación de la experiencia de los profesionales de la inversión. Sin embargo, sin el apoyo de estos dos elementos, es probable que se logre un resultado subóptimo. Las Asociaciones de Inversiones deben trabajar para maximizar los beneficios para el país y no solo para sus miembros, ya que cualquier esfuerzo debe centrarse en aumentar el tamaño de la oportunidad de mercado general y la rentabilidad, y no en proteger franquicias individuales.

3 Fomentar la Inversión Extranjera: ¿Qué funciona y qué no?

El desafío de abrir un mercado a la inversión extranjera es complejo. Como se mencionó en la Sección 1 "Antecedentes", todo el país debe estar dispuesto a abrirse a la inversión extranjera, aunque esto no siempre sea el caso cuando las creencias políticas o una situación financiera particular permiten que el país financie su propio crecimiento. La ISSA no emite juicios sobre la necesidad de abrir un mercado a los inversionistas extranjeros, pero destaca varios atributos que un país debe considerar si desea ser considerado atractivo para los fondos extranjeros.

La inversión puede fluir directamente del inversionista o a través de un intermediario de inversión como un custodio global. El custodio global puede emplear un custodio local o, si se permite y es comercialmente sensato, tener una relación directa con el DCV.

Al seleccionar un mercado de inversión objetivo, las consideraciones para los inversionistas e intermediarios incluyen:

- Entorno de mercado y regulatorio⁵
- Reglas fiscales y tratados de doble imposición, régimen de reclamaciones fiscales
- Prevención de lavado de dinero (AML) y Conozca a su cliente (KYC)
- Acceso a mercados y servicios bancarios
- Funcionamiento del mercado de divisas permitiendo la convertibilidad de divisas
- Reglas y transparencia del mercado
- Contraparte Central/Clearing House (CCP)
- Depositario Central de Valores (DCV)

3.1 Entorno del Mercado y Regulación

Los inversionistas realizarán un análisis detallado y exhaustivo del marco regulatorio existente antes de invertir. Un elemento importante para atraer inversionistas extranjeros es que debería haber una ausencia – o solo incidencias selectivas – de restricciones a la propiedad extranjera. Cuando existan restricciones, estas deben ser transparentes y, preferiblemente, estables.

Es crucial que no haya objeciones, restricciones significativas ni penalizaciones aplicadas a la inversión de capital, ni a la repatriación de capital e ingresos. Estas restricciones pueden ser explícitas, como la necesidad de invertir el dinero durante un período de diez años. Igualmente, estas restricciones pueden ser implícitas y aplicadas a través de tasas impositivas penales o mediante un tipo de cambio aprobado por el gobierno que no esté alineado con el tipo de cambio de mercado para la moneda, o que implique procesos de aprobación onerosos.

⁵ Some of the rules and those applicable by FTSE Russell
https://www.lseg.com/content/dam/ftse-russell/en_us/documents/country-classification/ftse-country-classification-update-march-2023.pdf

Es necesario un "campo de juego nivelado" dentro del mercado. Para ser atractivo para los inversionistas institucionales, un mercado debe percibirse como transparente y bien gobernado. Con ese fin, el GT recomienda que haya autoridades regulatorias formales de los mercados de valores que monitoreen activamente el/los mercado(s). Estas pueden ser una autoridad/autoridades de mercado financiero independiente, o un departamento dentro del banco central encargado de hacer cumplir la transparencia del mercado y la gobernanza.

Dentro del mercado, no solo debe haber una gobernanza robusta del mercado, sino también suficiente competencia entre los corredores para garantizar servicios de corretaje de alta calidad. Esto no solo significa una ejecución excelente – sin prácticas de front running, etc. – sino también una capitalización suficiente de los corredores dentro del contexto del mercado. Además de los servicios de corretaje de alta calidad, también debe haber transparencia en la información sobre su proceso de licenciamiento/autorización, un marco legal aplicable y protección contra fraudes u otras malas prácticas.

Una buena gobernanza corporativa, tanto del mercado como de las empresas individuales que cotizan en el mercado, es una característica demandada por los inversionistas. Existen varias guías de gobernanza corporativa en existencia; este documento no pretende replicar esas guías, sino reiterar el punto de que una mejor gobernanza corporativa sirve para aumentar la inversión extranjera en una economía.

Los inversionistas también observan la estabilidad del marco legal, con leyes que se apliquen y hagan cumplir de manera consistente y confiable; por ejemplo, ¿las reglas del mercado están sujetas a cambios repentinos y/o cambios retrospectivos que puedan afectar negativamente la atractividad del mercado? Si un mercado ha tenido una estructura legal que ha funcionado bien durante décadas y luego es cambiada por un nuevo gobierno, esto afectará el flujo de fondos. Por lo tanto, si un país desea cambiar las reglas dentro de un mercado, debe haber una consulta abierta con la comunidad inversionista.

También debe haber claridad respecto al 'propietario' de una regla. Si varios reguladores del mercado están activos en un mercado, ¿quién es el responsable de una regla específica y quién puede ser educado sobre su impacto? El GT reconoce que, cuando los bancos centrales realizan actividades de DCV y operan sistemas DCV, pueden o no estar obligados a ser licenciados y supervisados por el regulador de los mercados de capital. Cuando un banco central no esté obligado a obtener una licencia, el GT recomienda que alinee sus operaciones y sistemas DCV con los de los DCV licenciados, al menos de las siguientes maneras:

- Publicar las reglas operativas y comerciales del depósito del banco central
- Implementar procedimientos robustos de consulta a la industria para cualquier enmienda a las reglas operativas y comerciales. La estandarización del mercado sobre este asunto es invaluable
- No cambiar los sistemas DCV sin una consulta a la industria y gestionar cuidadosamente el impacto de cualquier cambio si afecta la operación o aplicación de las reglas comerciales relacionadas con las actividades de DCV
- Seguir los Principios CPMI–IOSCO para Infraestructuras del Mercado [\(PMFI\)](#)⁶

⁶ [Principles for financial market infrastructures \(bis.org\)](#)

3.2 Reglas fiscales, Tratados de Doble Imposición y Régimen de Reclamaciones Fiscales

El impuesto es, obviamente, un tema soberano, y los países tendrán sus propias prioridades fiscales, pero la transparencia es clave. Los elementos que deben ser justos, transparentes y equitativos tanto para los inversionistas nacionales como

- Ganancias de capital
- Impuestos de sellos
- Impuestos a las transacciones
- Impuestos sobre la renta retenidos
- Repatriación de ganancias, particularmente respecto a:
 - la empresa matriz extranjera y las subsidiarias locales
 - los inversionistas por sus ganancias de compra/venta

Las reglas de aplicación fiscal y las tasas impositivas aplicables deben estar disponibles tanto en el idioma local como en inglés. Los impuestos y los procedimientos fiscales deben aplicarse de manera consistente y justa para permitir que los inversionistas extranjeros tengan confianza en el entorno legal, aunque esto pueda ser difícil de demostrar para la primera ola de inversionistas externos. También se debe considerar la moneda y los controles de cambio (tipo de cambio), particularmente ya que impactarán en la metodología mediante la cual los inversionistas extranjeros repatrian capital. Estos deben permitir la transferencia fácil de efectivo entre todas las partes del mercado y la capacidad de repatriar ganancias.

Es la opinión del GT que no debe haber restricciones legales o fiscales respecto a la estrategia de un inversionista; es decir, si el fondo quiere cambiar su asignación entre sectores del mercado, por ejemplo, salir de Industriales y entrar en Consumidores, debería poder ejecutar esa reasignación sin restricciones. El nivel de conveniencia al ejecutar tales estrategias también debe ser considerado; por ejemplo, para ciertos tipos de inversiones en China, el programa Qualified Foreign Institutional Investor (QFII) exige que un inversionista actualice sus estrategias de inversión mediante presentaciones ante el regulador, lo que puede tardar algún tiempo en procesarse.

La ausencia de estas restricciones también debe aplicarse a la entrada o salida de un fondo de un mercado. Un ejemplo de buen acceso a un mercado es Nigeria, donde existen bajos obstáculos administrativos, por lo que el registro e importación de fondos es fácil y se puede ejecutar utilizando herramientas automatizadas como mensajes SWIFT. En contraste, el uso del Número de Identificación Fiscal (NIT) que se requiere en Kenia para beneficiarse de los tratados de doble imposición involucra un proceso de solicitud engorroso para todos los titulares de cuentas bancarias sin excepción. Los inversionistas extranjeros de cartera e intermediarios extranjeros sin pasivos fiscales en Kenia deben solicitar el NIT o realizar una solicitud detallada similar para la exención del NIT. El tiempo de procesamiento de la solicitud de NIT o exención de NIT no está especificado en las reglas de administración fiscal y, en la práctica, el proceso puede ser prolongado. Un buen proceso es aquel que permite la automatización, y las excepciones deberían poder seguir un camino conocido con certeza en cuanto al tiempo.

Una solución – que el GT apoya – sería que los mercados establecieran mecanismos para la aceptación mutua de los certificados de residencia fiscal. Este reconocimiento debe ser tal como lo emiten las autoridades fiscales (preferentemente en un formato legible por máquina, en el peor de los casos en formato físico). Además, debe haber informes estandarizados y un "Sistema de Reembolso Rápido". Este sistema debe implementarse con plazos específicos y aplicarse a todos los inversionistas que presenten certificados de residencia fiscal verificados en el programa de aceptación mutua. Este enfoque mantendría la privacidad de los datos, permitiría una mayor automatización y sería interoperable a través de múltiples jurisdicciones. El enfoque propuesto aprovecha la confianza en las convenciones y acuerdos para el intercambio de información y la asistencia administrativa mutua que son comunes entre los gobiernos. El GT entiende que este sistema solo podría ser aplicable para una Unión Económica altamente integrada y que aún no ha sido implementado, pero – una vez establecido – este enfoque podría allanar el camino para que otros países sigan el ejemplo.

3.3 Prevención de Lavado de Dinero (AML) y Conozca a Su Cliente (KYC)

Algunos mercados emergentes – tal vez injustamente – tienen una reputación de lavado de dinero y corrupción. Aunque esto pueda ser injusto, el marco legal y del mercado debe contar con leyes sólidas de prevención de lavado de dinero (AML), anti-soborno y corrupción.

Además, las instituciones requerirán reglas estrictas de AML y disposiciones legales. Existen muchas mejores prácticas que se pueden implementar para ayudar a un país y a sus instituciones en la implementación de una gobernanza sólida, incluyendo, pero no limitándose a, los cuestionarios de debida diligencia de Wolfsberg e ISSA. El GT recomienda que los DCV locales se suscriban al Registro de SWIFT para proporcionar visibilidad sobre la información de los DCV, que debe incluir los estados financieros, registros, políticas y reglas de AML.

Las regulaciones KYC también son clave. Se consideran más eficientes cuando están alineadas con las normas internacionales, siendo los requisitos locales adicionales los que podrían reducir potencialmente los flujos de inversión. Si se puede crear un único punto de acceso/registro, esto sería considerado un beneficio, aunque si este registro es solo para inversionistas institucionales o individuales, seguiría siendo una decisión del gobierno. Cabe señalar que, en general, los inversionistas institucionales y los intermediarios de inversión suelen ser instituciones responsables a efectos de AML y KYC en sus jurisdicciones de origen y, como tales, tienen perfiles de riesgo más bajos. Una plataforma KYC única también beneficiaría al mercado en su conjunto, es decir, tanto a los inversionistas como a las autoridades y proveedores de servicios, ya que las partes que requieren información sobre los inversionistas – en otras palabras, los custodios y las autoridades fiscales – podrían acceder a toda la información necesaria de la "fuente dorada" a través de la misma plataforma.

También debe haber medidas operativas adecuadas para filtrar transacciones y gestionar riesgos a través del sistema de principio a fin. Por ejemplo, en Zimbabue, el filtrado de transacciones AML a nivel de mercado/intercambio no es tan estricto como a nivel de banco/custodio, por lo que las operaciones pueden ejecutarse y luego no pasar el filtrado para liquidación. Para garantizar mercados ordenados, seguros y predecibles, los reguladores deben hacer cumplir estándares uniformes.

En una etapa temprana, el país debería evaluar el enfoque y los requisitos para la divulgación del Propietario Beneficiario Último de los Activos (PBUA). Dependiendo de la decisión tomada por el gobierno, las implicaciones fluirán a través de la cadena de valor de valores y deben reflejarse a lo largo de su ciclo de vida, incluyendo en lo relativo al DCV y sus participantes. Por ejemplo, cuando Botsuana fue inicialmente incluida en la lista gris, reaccionó enérgicamente para que se revocara esa decisión. Sin embargo, las regulaciones impuestas por Botsuana fueron estrictas y no tuvieron en cuenta si el proceso KYC ya se había realizado a nivel de custodio global sobre el PBUA.0

Finalmente, a través de esfuerzos de gerenciamiento de los proveedores locales, los reguladores de Botsuana revisaron el marco PBUA para proporcionar mejores notas orientativas que tuvieran en cuenta las particularidades del sector, incluidos los intermediarios financieros globales y los esquemas de inversión colectiva. El GT recomienda que se considere cómo se verifica previamente a los inversionistas en la cadena de valor, así como las disposiciones contractuales de esa cadena de valor. Este enfoque se alinea completamente con la utilización de los Principios de Cumplimiento de Crímenes Financieros de ISSA para reducir el riesgo mientras hace el mercado más eficiente.

Dentro de esta estructura contractual para el flujo de información entre el PBUA, los intermediarios y el DCV, un país podría considerar si también impone un requisito para que un emisor pida la divulgación de sus UABOs en ciertas circunstancias. El GT no tiene una opinión definitiva sobre las mejores prácticas al respecto. Sin embargo, si se promulga este requisito, también deben establecerse las reglas y procesos para que el emisor pueda seguir la cadena de intermediarios hasta el PBUA.

También debe haber claridad sobre la responsabilidad en los procedimientos de sanciones. Generalmente, este no es un problema dentro de un país, pero se vuelve más controvertido cuando la nación anfitriona ha sancionado a una entidad que accede indirectamente al mercado a través de intermediarios. Estos elementos de la cadena de valor deben comprender las sanciones y sus implicaciones, cumpliendo al mismo tiempo con las reglas locales. El GT cree que los enfoques de notarización/consular/apostilla no mejoran el control de los riesgos de KYC, ni mejoran el proceso. Preferiblemente, debería darse a una única autoridad la responsabilidad de gobernar el proceso de incorporación de inversionistas. Donde esto se considere imposible, el GT sugiere que se eliminen las restricciones legales, ya que la justificación histórica ha sido superada por la tecnología y el proceso.

Esta opinión es respaldada por el trabajo realizado por los proveedores de índices, es decir, FTSE y MSCI en la "Evaluación de Calidad del Mercado" para las bolsas de valores. Uno de los elementos que consideran es cuando un mercado requiere notarización/consularización de documentos para la apertura de cuentas de depósito junto con la resubmisión periódica de la documentación como parte de la apertura de cuentas. Los proveedores de índices considerarán que el mercado es uno restringido para la entrada si la resubmisión periódica de documentos legalizados es anual.

La apostilla que requiere que cada emisor obtenga un certificado de residencia para pagar el dividendo anualmente es un proceso particularmente oneroso e ineficiente. El GT nuevamente señalaría la oportunidad que se puede aprovechar adoptando algo similar a la Directiva de Exención de Impuesto por Retención en Exceso más Rápida y Segura de la Unión Europea (UE). La creación de una autoridad central y la suscripción de todos los emisores a este servicio podría ser una solución si se considera necesario.

Si un mercado desea dar la bienvenida a inversionistas extranjeros, cuanto más armonizado esté con los estándares globales, legales, regulatorios y operacionales, más fácil será para los inversionistas extranjeros invertir en ese mercado. Sin embargo, se observó en el GT de Identidad Digital y Incorporación de ISSA que estos estándares globales no son tan "estándar" como el GT desearía.

Se sugirió que la creación y el uso de un número de inversionista validado y armonizado sería útil cuando un inversionista busque acceder a un mercado o grupo de mercados. En algunos mercados, esto sucede a través de la Infraestructura del Mercado Financiero (IMF), que emite los números y puede haber subconjuntos de este número; por ejemplo, la cuenta de un inversionista con el Banco Custodio A podría ser CBAXCP12345, pero la cuenta del inversionista con el Banco Custodio B podría ser CBBY16785CP. Sin embargo, ambos son únicos y están vinculados a la cuenta del inversionista en el IMF, que es FMICP111222.

Existe un sistema de numeración de cuentas armonizado en la región de la Unión Monetaria de África Occidental (UMAO) que ya funciona de acuerdo con lo que se está sugiriendo aquí. En este caso, la forma en que se estructura el número de referencia ayuda a identificar si se trata de un inversionista extranjero o una cuenta de custodia y proporciona una base para un mayor enriquecimiento de los datos subyacentes del inversionista y hacerlos disponibles para referencia en todos los procesos y aprobaciones posteriores a las operaciones. También se sugirió que las agencias de numeración o los IMF podrían aprender de los procesos que utiliza la Asociación de Agencias Nacionales de Numeración (ANNA) para emitir Números de Identificación de Valores Internacionales (ISIN), o la Fundación Global para Identificadores de Entidades Legales (GLEIF) para los Identificadores de Entidades Legales (LEI).

3.4 Acceso a los Mercados y Servicios Bancarios

Números de registro de inversores

Los países tienen motivaciones diferentes para atraer inversores extranjeros de cartera a sus mercados. Como tal, las reglas de acceso al mercado reflejan los diferentes grados de control que cada país busca imponer sobre el nivel y la naturaleza de la participación de los inversores extranjeros en sus mercados de capital. Los mercados en los que la capacidad de los inversores locales o la propiedad y control estatal de sectores empresariales clave son altos, pueden implementar medidas que controlen el acceso al mercado y permitan una mayor supervisión y control de las actividades de los inversores extranjeros.

Estas medidas pueden incluir estrictos requisitos de KYC y documentación, emisión de números de registro e identificación de inversores, así como diversos tipos de límites de inversión para inversores extranjeros. Los límites para inversores extranjeros se discuten en las secciones 3.1 y 3.2. Cuando los países utilizan identificadores únicos de inversores como parte de la autorización y regulación del acceso a los mercados de capital, los inversores internacionales prefieren ya sea un proceso de registro simple, o ninguno en absoluto. Es menos probable que inviertan capital si solo se aceptan documentos originales (legalizados y traducidos) o si se requieren documentos apostillados con firmas originales en el proceso de registro. Esto no quiere decir que estos documentos nunca puedan ser requeridos, pero hacerlos obligatorios en todos los casos agrega un elemento de fricción al proceso de inversión. Si existe un proceso de registro establecido, es vital que el proceso sea transparente para que el inversor sepa exactamente en qué parte de ese proceso de autorización se encuentra, junto con una comunicación abierta y frecuente sobre el estado de la solicitud y una clara explicación de lo que se necesita en cualquier etapa del proceso.

Además del proceso de registro en sí, están los criterios para el acceso continuo a los servicios: ¿existe un requisito continuo para que el inversor demuestre que sigue cumpliendo los criterios de manera regular?

Una vez que un inversor tiene acceso a un mercado, la liquidez en moneda local (así como en acciones) es clave: ¿quién la proporciona y cómo?

Apertura de cuentas bancarias - Requisitos de KYC

Dependiendo de la estructura del mercado, la participación de inversores internacionales en el sistema bancario local se realiza generalmente a través del subdepositario o el custodio global actuando en nombre del inversor internacional. El participante del DCV puede tener una cuenta en el banco central, que puede o no ofrecer cuentas dentro del Sistema de Pagos Brutos en Tiempo Real (RTGS), o en un banco comercial que opere en la localidad.

Para un custodio global, las reglas para acceder al sistema bancario pueden resultar onerosas si se requiere documentación extensa, incluidos copias de identificación con foto e información personal sensible de cada cliente subyacente para abrir cuentas bancarias omnibus. El proceso sería aún más desafiante si las cuentas bancarias deben ser segregadas y abiertas para el propietario beneficiario. Esto puede ser un problema significativo para los inversores, aunque se puede resolver en la mayoría de los casos. El problema surge cuando la documentación requerida está relacionada con individuos y es sensible, de alto riesgo, y el volumen de intercambio de documentación es significativo. En este punto, surge una notable compensación entre el deseo del país local de asegurarse de que puede identificar y verificar al propietario beneficiario y la fuente de los fondos, y las leyes de protección de datos en la jurisdicción del inversor extranjero. Estas preocupaciones son particularmente agudas cuando la privacidad del individuo puede verse comprometida y existen historias anecdóticas sobre controles laxos de privacidad y protección de datos en relación con las identificaciones fotográficas, como los pasaportes, en los países emergentes. Estas historias pueden no ser ciertas, pero aún así disuaden a los inversores de otras jurisdicciones basándose en percepciones.

Las estructuras de mercado locales pueden crear una percepción de mayor riesgo. Por ejemplo, si múltiples DCV y/o CCP y el sistema de pagos requieren toda la documentación, es más probable que esto actúe como un elemento disuasivo para los inversores. Cuando un país requiere identificaciones de inversores, permitir que el inversor utilice el mismo ID de inversor en todas las infraestructuras del país es una forma de superar potencialmente este desafío.

En algunos mercados emergentes, los requisitos para los datos personales son altos. En Nigeria, por ejemplo, se requiere datos biométricos, como las huellas dactilares del personal clave, para abrir una cuenta bancaria y es difícil para los no residentes acceder al sistema de pagos directamente. Por lo tanto, es una decisión más compleja para los inversores equilibrar los beneficios de la propiedad frente a las necesidades del inversor y el conocimiento del intermediario.

Apertura de cuentas bancarias - Elección de cuenta

Respecto a la banca, esencialmente hay tres opciones para cualquier inversor cuando invierte:

1. Directamente con el Custodio Global (GC)
2. Usar un banco corresponsal/comercial; o,
3. En circunstancias limitadas, una cuenta en el banco central.

La decisión sobre en qué nivel se mantiene una cuenta depende de la sofisticación del inversor y los parámetros de riesgo propios del inversor (ver sección 3.10 más abajo). Los inversores pueden acceder directamente a los mercados de valores extranjeros, pero muchos prefieren asumir el riesgo crediticio de un custodio global y externalizar la relación con el mercado emergente para diversas consideraciones de riesgo. Cuando los inversores califican para acceder directamente al sistema de pagos local y abrir cuentas RTGS, pueden optar por esta opción, pero la falta de aislamiento de obligaciones surgidas por quiebras para las cuentas RTGS en algunos mercados crea restricciones estrictas para los inversores.

El nivel de sofisticación mostrado tanto por el inversor subyacente como por el mercado en el que se invierte, afectará las opciones que el inversor sienta que optimizan su resultado. Los atributos que deben considerarse incluyen el volumen y valor de las operaciones dentro de ese mercado, la capacidad del mercado de usar SWIFT, APIs y dar instrucciones casi instantáneas dentro del mercado, la capacidad de microprocesar transacciones y la adecuada capitalización de los intermediarios a lo largo de la cadena de valor

Puede no ser posible, y en muchos países no lo es, que los inversores extranjeros accedan a una cuenta en el banco central, pero cuando esto es posible, el inversor debe mantener el derecho de elegir el método que desea utilizar para acceder al sistema de pagos. Cualquiera que sea el método utilizado, las implicaciones prácticas de la elección del inversor deben estar claramente documentadas. Por ejemplo, la identidad del inversor es un elemento importante de los datos de referencia de la cuenta, pero si divulgar este nivel de información no es deseable para un inversor, puede optar por una solución diferente. Por ejemplo, un custodio en el mercado puede ofrecer una estructura de cuenta omnibus, que probablemente tenga requisitos de documentación menos onerosos que una cuenta en el banco central.

En algunos países, el gobierno es de facto el DCV para los bonos gubernamentales, por lo que un inversor puede necesitar acceso a una cuenta de efectivo en el banco central para operar en bonos del gobierno.

Además del riesgo crediticio, los inversores necesitarán gestionar la liquidez. El riesgo de liquidez es particularmente pertinente cuando la moneda está restringida o no se comercia activamente. Existen varias opciones que podrían ayudar a resolver este problema. Es más probable que un DCV doméstico más pequeño solo liquide en la moneda local, pero una opción de liquidación multimonedada podría resolver la falta de cobertura de moneda local e incrementar la liquidez del mercado. Esto significaría que el DCV debería configurarse para permitir la liquidación en la moneda local o en una moneda más líquida, como el dólar estadounidense, el euro o el yen japonés. Sin embargo, las opciones de liquidación multimonedada introducen diferentes riesgos que requieren gestión, y el concepto de permitir la liquidación multimonedada puede estar en desacuerdo con las razones por las cuales la moneda se ha restringido en primer lugar. Esto puede ser respaldado por el banco central que ofrece servicios de intercambio de moneda local para ayudar a gestionar los riesgos en caso de un incumplimiento en el DCV.

La liquidez en efectivo puede ser ofrecida ya sea por el DCV proporcionando crédito o por los participantes del sistema bancario. Si el DCV proporciona crédito, entonces la gestión de riesgos y las reglas deben ser diferentes que si no lo hace. Los participantes del sistema bancario generalmente tienen los controles apropiados para los préstamos, pero los inversores internacionales pueden no aceptar el riesgo crediticio que retendrán con los participantes bancarios, a menos que estén bien capitalizados.

Los DCV no operan de forma aislada y deben considerar qué servicios ofrecen y qué está disponible en el mercado. Si los problemas de liquidez no se resuelven, será difícil atraer inversión. Una de las opciones que los DCV pueden considerar es ofrecer servicios de gestión de colaterales. Si lo ofrecen, también pueden abrir el mercado y reducir los problemas de la falta de un mercado de divisas activamente negociado.

En el informe de los Principios para Infraestructuras⁷ del Mercado Financiero emitido por el Banco de Pagos Internacionales, el Principio 9 (página 67) explora más a fondo las opciones para el segmento de liquidación en efectivo de una transacción. Destaca los beneficios y desafíos de cada método y la posible mitigación de riesgos que se puede aplicar. El GT recomienda que los IMF de un mercado lean y digieran las implicaciones de cada metodología y tomen su decisión según las condiciones del mercado. Es probable que los flujos de inversores extranjeros se maximicen si el SLV interopera con el BC en tiempo real y los saldos se mantienen allí. Este tema se examina más a fondo en la sección 3.10

3.5 Convertibilidad de Divisas

La capacidad de convertir una moneda en otra es otro aspecto del acceso al sistema de pagos que impacta significativamente en la decisión de los inversores de participar en los mercados de capital de un país. Si la moneda local tiene restricciones de convertibilidad, como un porcentaje de las reservas extranjeras disponibles que se utilizan para pagar alimentos o petróleo, o si simplemente no es convertible, esto impone costos al inversor. Estos costos son una combinación del diferencial de cambio en la oferta y la demanda y un costo de liquidez, que podría ser significativo si la repatriación prevista es grande en comparación con los flujos diarios para importaciones prioritarias. El GT recomienda que el gobierno relevante implemente un mercado de divisas bien regulado con la menor cantidad de restricciones posible en el flujo de fondos. Se reconoce que esta es una decisión soberana, pero para los flujos de capital extranjero, cuanto menos restricciones, mejor. La adopción del Código Global de Mercados de Divisas por el país en cuestión sería beneficiosa.

⁷ [Principles for Financial Market Infrastructures](#)

Si el país implementa restricciones, estas deben mantenerse lo más estáticas posible para evitar confusión. Cualquier restricción también debe ser clara; es decir, las regulaciones de balanza de pagos, las reservas de divisas a nivel nacional y las reglas de priorización para la repatriación, como la asignación de divisas y la fijación de precios de divisas, deben ser transparentes y aplicarse de manera consistente por los operadores del mercado y ser exigidas por los tribunales.

Los inversores institucionales deben poder acceder fácilmente a la información del mercado sobre cualquier restricción que pueda aplicarse a los flujos de entrada y salida de fondos de inversión en el mercado, incluyendo, sin limitación:

- Reglas fiscales; es decir, ¿una ley o decreto gubernamental para reducir el intercambio de divisas o las salidas?
- Riesgo de tasa de convertibilidad; es decir, ¿la tasa de conversión no es la tasa 'de mercado' sino una tasa fijada por el gobierno?
- Procesos prolongados para la emisión de certificados fiscales sin los cuales no se puede retirar dinero?

Se requiere acceso a los mercados de divisas a través del banco central o intermediarios locales bien regulados, debidamente supervisados y solventes.

3.6 Reglas de Intercambio, Transparencia y Tarifas

A menudo, el mercado de capital de un país está dominado por corredores locales, que son naturalmente más pequeños. Algunos de estos corredores pueden ver el cambio en el mercado como una amenaza y resistirse a los cambios necesarios en los procesos, como la ejecución óptima. Las preocupaciones de los corredores locales deben ser gestionadas, y es clave educarlos sobre los posibles beneficios de un mercado más profundo y líquido.

Varios de estos corredores pueden estar poco capitalizados y preocupados por invertir en desarrollos del mercado, dado que podría afectar su viabilidad financiera. Por ejemplo, había setenta y cinco corredores en Rumanía antes de la apertura del mercado y ahora solo quedan treinta y cuatro. La amenaza del cambio no es una preocupación irracional, y los corredores locales son voces poderosas en el mercado de capitales. Sin embargo, la capitalización subóptima de los corredores ha llevado a malos resultados en varios mercados, tales como:

- Transferencia del riesgo de los corredores a los bancos custodios
- Modelos de liquidación inflexibles, por ejemplo, en Tanzania, el proceso de compensación de operaciones para liquidaciones está diseñado específicamente para compensar el bajo nivel de capitalización de los corredores en el mercado
- Adopción lenta de la tecnología, por ejemplo, adopción limitada de SWIFT en Kenia
- Aumento de los costos de participación en el mercado, por ejemplo, niveles de penalización relativamente altos en Botsuana y Kenia

Los inversores extranjeros exigen una gama de ofertas de corretaje para satisfacer la liquidez requerida, la velocidad y las políticas de ejecución de órdenes. Estas ofertas probablemente variarán según el mercado, en función de la profundidad y liquidez de cada mercado, así como del perfil de servicio de los corredores locales. Sin embargo, a medida que cada mercado se desarrolle, los servicios de corretaje ofrecidos y la velocidad y calidad de la ejecución deberán madurar.

La comunicación entre el corredor local, el DCV, el custodio local y el inversor – así como el custodio global del inversor – debe funcionar bien y, preferiblemente, debe realizarse en un formato digitalizado y legible por máquina, en tiempo real.

El mercado debe asegurarse de que exista un estándar mínimo para la transferencia digitalizada de datos entre todas las partes en la cadena. El GT no recomienda un protocolo particular, sino que recomienda el principio de interfaces instantáneas – o al menos casi instantáneas – entre las infraestructuras del mercado para la transferencia de datos en formato digital. Cuando sea posible, todos los eventos corporativos también deben anunciarse en un formato digital estandarizado.

Requisitos de transparencia e informes.

Como mínimo, el intercambio debe ofrecer informes de operaciones y precios al día siguiente. Esto debe tender hacia el tiempo real a medida que el mercado madura.

Existe un principio controvertido que sostiene que la venta en corto ayuda al descubrimiento de precios y, por lo tanto, hace que los mercados sean más eficientes. Los inversores de grandes firmas de inversión a menudo prestan acciones para aumentar los rendimientos de los fondos que gestionan, creyendo que su análisis fundamental ha fijado correctamente el precio del activo. En general, permitir la venta en corto – pero no la venta en corto desnuda – en un mercado es más probable que sea visto favorablemente por los inversores. Esto no significa que si un mercado rechaza la venta en corto no verá un aumento en los flujos de capital, sino que al introducir un régimen de venta en corto bien regulado, se eliminaría un incentivo adicional para no invertir en el mercado.

Los intercambios deben considerar las metodologías de precios que utilizan. Por ejemplo, en Ghana, el precio cotizado para los valores listados solo cambia si se cruza un umbral mínimo de volumen. Esto significa que los precios cotizados de algunas acciones están desactualizados y, en consecuencia, los inversores extranjeros no pueden incluir esos valores en sus carteras.

Las tarifas regulatorias, impuestos y tarifas de intercambio deben ser transparentes para los representantes de los clientes finales y anotadas en las notas de contrato/corretaje. Las tarifas a menudo se establecen en rangos – por ejemplo, las transacciones X–Y cuestan USD 0.04 y las transacciones Y–Z cuestan USD 0.035 – lo que puede crear cierta complejidad dentro de las tarifas y, en consecuencia, requiere negociación por parte de los corredores locales y los inversores. El modelo de tarifas del mercado, junto con otras condiciones del mercado, puede tener la consecuencia no deseada de desalentar la actividad del mercado, como se observó en Kuwait, donde el modelo actual de tarifas es sensible a las fluctuaciones de volumen y liquidez de maneras que podrían hacer que el mercado sea menos competitivo que otros mercados en la región. Las tarifas generalmente se pasan a los inversores como gastos de bolsillo. Sin embargo, por su naturaleza, son difíciles de acordar, ya que cada entidad busca optimizar sus rendimientos. Existen muchas variaciones en las tarifas, siendo la más simple una tarifa fija, pero otras dependen de diferentes parámetros, lo que puede hacer que las comparaciones entre mercados sean excepcionalmente difíciles.

3.7 Cámara de Compensación Central (CCP)

Es poco probable que se requiera una CCP al inicio del proceso de un mercado fronterizo que se mueva hacia los mercados emergentes, ya que no habrá volumen al principio del proceso, aunque los inversores extranjeros pueden ser reacios a aceptar el riesgo de tratar con corredores de capitalización más pequeña. Esto podría abordarse potencialmente cambiando los flujos y procesos para que el riesgo sea asumido por los custodios u otras partes del ecosistema más capitalizadas, si estas partes están dispuestas a intermediar en ese mercado.

La creación y el funcionamiento de una CCP es costoso, utilizando una gran cantidad de capital tanto dentro de la propia CCP como por parte de sus miembros. Esto es especialmente cierto cuando la mitigación del riesgo para el mercado se logra mediante la novación de las operaciones a la CCP. El Principio 5 y el Principio 7⁸ de los PFMI establecen que los fondos de la CCP deberían ser capaces de cubrir la pérdida simultánea de los dos mayores participantes del mercado. Existen otras opciones que pueden proporcionar la misma – o similar – mitigación de riesgos. Estas incluyen fondos de garantía, contribuciones variables basadas en parámetros técnicos – incluyendo posiciones y valor – y procedimientos de compra y venta en el reglamento.

Otra alternativa a una infraestructura completa de CCP que no debe pasarse por alto es la opción de acortar el ciclo de liquidación; por ejemplo, T-cero requiere significativamente menos recursos en una estructura de CCP que T+5. Es necesario seleccionar el período de liquidación óptimo para equilibrar todos los requisitos (incluyendo, pero no limitado a, financiamiento de divisas y liquidez). (Ver más adelante en la Sección 3.10 Mecánica del DCV – Liquidación)

Si se crea una CCP, entonces hay varios aspectos que deben considerarse. Estos incluyen, pero no se limitan a:

1. **Acceso:** ¿quién admite la CCP como miembros – solo empresas locales o una combinación de locales e internacionales? Además, ¿en qué capacidad – Miembros de Compensación Directa o Miembros de Compensación Indirecta? ¿El proceso para admitir nuevos miembros se basa en el volumen de operaciones o en la capacidad del balance general?
2. **Reglas:** estas se pueden ver en dos niveles: macro – como los algoritmos de compensación y márgenes – y micro – como, ¿cuál es el momento exacto en el que una operación se novará a la CCP, qué está en la compensación y qué está fuera?
3. **Fondos de incumplimiento:** ¿cómo se establecen, mantienen y crecen con el tiempo? El diseño de una cascada de fondos de incumplimiento de la CCP – es decir, el orden en que se llaman los recursos, como márgenes, fondo de incumplimiento, capital propio de la CCP, etc. en una situación de incumplimiento – es una tarea compleja, especialmente si la CCP no es rentable inicialmente.
4. **Cobertura de productos:** ¿qué productos estarán cubiertos? No todos los productos requieren una CCP, y los mercados deben considerar soluciones apropiadas, como las vistas en las transacciones de recompra en moneda cruzada en China. Aquí, el DCV facilita la liquidación mediante un mecanismo gestionado de "Pago después de Entrega" (PAD) y "Entrega después de Pago" (DAP), para que el riesgo pueda ser gestionado en un nivel claramente definido. El mercado también está trabajando hacia una liquidación DVP para este producto en una fecha posterior. Este es un ejemplo de un mercado que evoluciona respecto a productos específicos y encuentra soluciones rentables.

⁸ <https://www.bis.org/cpmi/publ/d101.htm>

En la opinión del GT, una CCP generalmente no es un requisito para que los inversores extranjeros accedan a un mercado, pero si se implementa y luego se diseña o se gobierna mal, podría convertirse en un factor negativo que pese en contra de la inversión.

3.8 Depósito Central de Valores (DCV)

El GT cree que todas las infraestructuras del mercado financiero identificadas (incluido el DCV) deben seguir los Principios para Infraestructuras de Mercados Financieros (PMFI)⁹ de la CPMI-IOSCO. Esto es particularmente importante ya que los inversores extranjeros consideran el DCV como una parte importante de la cadena de valor en términos de seguridad de los activos. Para ello, requieren algún tipo de certificación o diligencia debida.

El DCV debe exhibir una existencia independiente y a prueba de quiebras. Esto debe manifestarse a través de la independencia de los sistemas y la gobernanza, así como la separación de los recursos financieros y la resiliencia del DCV.

El GT aboga por el establecimiento de una infraestructura de DCV única para todas las clases de activos elegibles para depósito. El GT cree que:

- Los beneficios de una infraestructura consolidada para la eficiencia y la reducción de costos son altos para el propio operador del DCV, y cuanto más instrumentos pueda operar, mejor.
- Desde el punto de vista de los inversores y los participantes, existe un costo al conectarse a múltiples infraestructuras, y estos costos son sustanciales y continuos.
- Desde la perspectiva del regulador, existe un costo al intentar administrar y gestionar más de una infraestructura de depósito en un mercado.
- Además, existen técnicas de optimización de liquidaciones disponibles que son relevantes según los volúmenes que procesa el DCV, tales como la liquidación parcial, la auto-colateralización y otras técnicas.

Se reconoce que si el DCV para la deuda gubernamental se mantiene dentro del banco central, entonces se tomarán decisiones políticas difíciles, y los defensores dirían que los mercados requieren competencia para garantizar la eficiencia del mercado y bajos costos para los usuarios. Existen otras soluciones para asegurar una fijación justa de precios y – para un mercado más pequeño – el GT cree que la simplicidad es un factor primordial para atraer flujos internacionales de inversión.

Aunque abogar por una estructura combinada de DCV es un tema esotérico que no necesariamente es intuitivo, el GT cree que tiene méritos. Como evidencia de los beneficios de una estructura combinada de DCV, la Autoridad Monetaria de Hong Kong (HKMA) realizó recientemente un estudio sobre el mercado de Hong Kong y los canales de conexión de acciones y bonos. Una estimación muy conservadora del impacto financiero de no tener una infraestructura consolidada de DCV calculó la pérdida de oportunidad en mil quinientos millones de dólares estadounidenses de compensación diaria entre acciones y bonos.

Esta visión es compartida por otros mercados que operan con múltiples CSDs y se considera una carga mucho mayor si existen múltiples bolsas y múltiples CSDs operando simultáneamente dentro de un país. Si hay más de un DCV, existen varios efectos que conducen a un resultado subóptimo, a saber:

⁹ [Principles for financial market infrastructures \(bis.org\)](https://www.bis.org/principles-financial-market-infrastructures)

- La pérdida de liquidez agregada y la compensación de liquidaciones.
- Aumento de la gestión y movimiento de garantías.
- La vigilancia de las tenencias de los inversores se fragmenta más.
- La duplicación de procesos como la gestión de identidades y la gestión de accesos.

El GT fomenta un marco con diferentes reglas entre el DCV y otras infraestructuras IMF dentro del mercado de capitales para garantizar que los riesgos asociados con cada elemento sean adecuadamente identificados y gestionados. Para el elemento DCV, los riesgos operacionales y financieros deben recaer sobre el DCV mismo y los bancos y/o custodios, en lugar de sobre los corredores (excepto cuando actúan en calidad de principal en la operación). Debe haber una claridad absoluta dentro del marco sobre cuándo y por qué un agente de liquidación es responsable, y excluir posibles conflictos de interés. Esto es particularmente importante en los mercados de "sin fallo".

En la situación donde los roles de proveedor de infraestructura y establecedor de reglas se combinan, debe haber una documentación clara sobre cómo actuará la organización bajo cada conjunto de circunstancias. Esto debe cubrir situaciones como la quiebra de un participante: ¿cómo se trataría la pérdida de las tarifas para el DCV? – y otros casos donde pueda existir un conflicto de interés percibido. En Botsuana, donde el DCV forma parte del grupo de la bolsa de valores, este conflicto de interés se ha presentado en el contexto de la regulación de transacciones fuera de mercado. Se requiere aprobación para transacciones fuera de mercado, pero esta es otorgada por el CEO de la bolsa, aunque existe derecho de apelación. Los proveedores han observado que, históricamente, la decisión parece tomarse de manera arbitraria y la mayoría de las transacciones se redirigen a la bolsa a pesar de cumplir con los criterios fuera de mercado. Este conflicto de interés socava la integridad regulatoria del sistema. Botsuana ha abordado esta preocupación mediante la introducción de nuevas reglas elaboradas después de amplias consultas con la industria.

La gobernanza y la transparencia de las reglas del DCV son clave. Las reglas de acceso para los participantes, emisores, otros CSDs y mercados de negociación deben ser claras y publicadas.

El mercado debe buscar digitalizarse completamente y hacerlo de manera adecuada. Esto debe incluir orientación sobre la digitalización de flujos intermediados, una reducción de la carga de invertir a través de la automatización y el uso de estándares globales. Todos los valores deberían idealmente ser desmaterializados y la transferencia ejecutada mediante anotación en cuenta en la plataforma del DCV. El GT cree que la inmovilización es aceptable, pero no tan buena como la desmaterialización (que se recomienda).

Cada DCV debe tener controles adecuados para garantizar la "integridad de la emisión". Esto incluye garantizar que los valores no sean creados o destruidos accidentalmente o fraudulentamente y que los detalles no sean modificados. Aspectos como la numeración deben mantenerse en todo el sistema. Debe proporcionarse un nivel demostrable de aseguramiento y control independiente – “tres líneas de defensa” – y evidenciado. Esto probablemente implicará controles informáticos así como controles de saldo de activos y para garantizar que se mantenga la segregación entre las cuentas DCV de clientes y emisores. Deben existir procedimientos de conciliación planificados y transparentes y una metodología de resolución establecida.

3.9 Gobernanza, Responsabilidad General y las Responsabilidades de un DCV/SLV

Cada DCV tiene derecho a establecer los términos y condiciones del sistema de liquidación. Los Sistemas de Liquidación de Valores (SLV), que incluyen tecnología, procesos y procedimientos, requieren transparencia. Estos términos y condiciones deben ser claros y establecer las disposiciones contractuales del DCV/SLV. Al igual que con muchos acuerdos contractuales, estos deben ser establecidos mediante negociación con el DCV y sus participantes directos e indirectos. Esto debería garantizar que la carga de las disposiciones contractuales recaiga de manera equitativa sobre todas las partes, en lugar de ser demasiado favorable para una sola parte.

Una de las decisiones más significativas que el DCV debe tomar al inicio es establecer la estructura de cuentas – tanto la cuenta de valores como la cuenta de efectivo – cómo operan y dónde se mantienen. Esta decisión afectará el área vital de la segregación de activos. La segregación de los activos del cliente frente a los activos propios del custodio local estará determinada por la estructura legal del mercado. La protección del activo para el propietario, frente a la insolvencia del proveedor local de custodia de la cuenta, es un requisito previo para fomentar la inversión de inversores extranjeros. Este documento no tiene la intención de debatir los beneficios de las estructuras de cuentas individuales frente a las estructuras globales/u omnibus. Análisis previos se pueden encontrar en este documento¹⁰.

Las reglas deben establecer tanto las reglas de acceso como las condiciones que deben cumplir los clientes del DCV. También deben abordar la política de inversión del DCV; es decir, cómo mantiene el DCV su liquidez y financia tanto los saldos operacionales como los activos/instrumentos financieros que mantiene como reservas de riesgo operacional. Es probable – dependiendo del tamaño de las reservas en comparación con las reservas requeridas – que estos se mantengan en activos que sean tanto de bajo riesgo como altamente líquidos.

Es igualmente importante que las disposiciones establezcan lo que el DCV no hará. El marco legal local y la agilidad impactarán si estas disposiciones deben ser legisladas a nivel primario o secundario, o en algunas jurisdicciones si el libro de reglas del DCV es adecuado. Es muy probable que el DCV también sea el agente de registro, aunque cuando no sea el caso, debe señalarse como tal. Además, el DCV puede ofrecer servicios de agente de pagos – distribuyendo los dividendos y pagos de cupones a los tenedores de registro – o esta función podría ser ofrecida por empresas externas al DCV. Nuevamente, se requiere claridad sobre quién es responsable de cada rol específico en el mercado.

El gestor de inversiones (GI) debe entender si es cliente de una correduría que es miembro directo o indirecto del DCV y comprender las implicaciones de estas diferentes relaciones. El DCV debe publicar una lista actualizada de participantes en su sitio web.

Las reglas de acceso simplificadas y la documentación deben respaldar el mandato del DCV: cuanto más complejas sean las reglas y la documentación requerida, menos probable será que los inversores inviertan. Obviamente, existe un equilibrio entre "suficientes reglas" versus "demasiadas reglas". Sin embargo, la seguridad de los activos y la equidad nunca deben sacrificarse por brevedad.

El uso de comités de usuarios ha sido promovido en ciertas jurisdicciones para permitir una mayor participación en los procesos de creación de reglas del DCV. El GT apoya la participación en los procesos de gobernanza de aquellos afectados por las reglas. Se reconoció que tal comité no tendría poderes ejecutivos, pero se recomendó que, si los comentarios/sugerencias/recomendaciones provenientes de dicho comité fueran ignorados, el DCV debería estar obligado a explicar por qué.

¹⁰ [ISSA commissioned Securities Accounting System research paper.pdf \(issanet.org\)](#)

3.10 Mecánica de DCV – Liquidación

La liquidación es una de las funcionalidades principales de un SLV, y la mecánica de la liquidación puede ser compleja y matizada. Por lo tanto, la solución más práctica es diseñar el SLV con la simplicidad en mente, evitando cualquier proceso manual. Los procesos manuales no son el único riesgo presente dentro de un DCV, pero representan uno significativo. Diseñarlos para eliminarlos y utilizar estándares de datos como ISO 20022 permite una mejor gestión del riesgo y un mejor servicio para los clientes. Cuanto mejores sean los servicios y mayores los niveles de procesamiento directo (STP, por sus siglas en inglés), mayores serán las probabilidades de que una inspección de debida diligencia sea exitosa y resulte en flujos entrantes.

El diseño de los procesos de un SLV variará según el sistema legal subyacente y las opciones tecnológicas. El GT cree que los mercados emergentes tendrán la oportunidad, al superar las capacidades de los sistemas de valores heredados, de crear sistemas competitivos y rentables. Esto se debe a que existen un conjunto de soluciones de varios proveedores que pueden realizar los procesos requeridos, soluciones que ya han sido probadas y están operando actualmente en los DCV existentes. El GT cree que se requerirá una personalización mínima y que, cuando un proceso existente no encaje en el diseño del sistema, el proceso debe ser revisado para identificar el resultado deseado, más que el proceso mismo. Si ocurre una personalización a gran escala, el contraargumento a comprar un sistema existente es que las actualizaciones se volverán más caras y, como normalmente se fijan en una moneda fuerte, reducirían el caso comercial para comprar un sistema a lo largo de su vida útil.

Todos los procesos de liquidación deben ser diseñados con los máximos niveles de STP y la máxima digitalización posible.

Los factores que se deben considerar son:

1. **Ciclo de liquidación (es decir, T0, T+1, T+2, etc.):** El ciclo de liquidación se refiere al tiempo entre la ejecución de la operación (fecha de la operación) y cuando la operación se liquida con certeza. En algunos mercados emergentes, el ciclo de liquidación puede ser de un número sustancial de días, reflejando el uso histórico de papel, cheques y servicios postales. Se recomienda que se identifique y establezca un ciclo de liquidación predeterminado para permitir una liquidación eficiente en el mercado.

Este ciclo predeterminado satisfará la gran mayoría de las transacciones. Sin embargo, cuando una transacción sea de gran tamaño, o el riesgo contraparte se pueda mitigar (si no eliminar) cambiando el ciclo de liquidación de manera bilateral para una operación particular, esto debería ser permitido.

Si se acepta el consejo detallado en la sección 3.8 sobre STP y digitalización, no hay razones tecnológicas por las cuales no se pueda lograr T+1 o T0. El GT remite al lector al documento T+1 de ISSA para más orientación sobre la liquidación T+1. Los desafíos articulados en el documento T+1 se verían agravados en un movimiento hacia T0 y, en particular, la necesidad de prefinanciar el efectivo de la compra, lo cual es visto desfavorablemente por el segmento de inversionistas. El GT recomienda, por lo tanto, moverse a un ciclo de liquidación T+1.¹¹

2. **Modelo de liquidación:** El Banco de Pagos Internacionales (BIS) escribió un excelente documento sobre los modelos de liquidación "Entrega contra Pago" (DVP, por sus siglas en inglés)¹² en 1992. Los tres modelos descritos siguen siendo relevantes hoy en día, a saber:

¹¹ [ISSA-T1-Global-Impacts_FINAL-.pdf \(issanet.org\)](#)

¹² <https://www.bis.org/cpmi/publ/d06.pdf>

- i. **Modelo 1:** sistemas que liquidan las instrucciones de transferencia tanto de valores como de fondos de manera bruta (por operación), con la transferencia final (incondicional) de valores del vendedor al comprador (entrega) ocurriendo al mismo tiempo que la transferencia final de fondos del comprador al vendedor (pago); (DVP1)
- ii. **Modelo 2:** sistemas que liquidan las instrucciones de transferencia de valores de manera bruta, con la transferencia final de valores del vendedor al comprador (entrega) ocurriendo a lo largo del ciclo de procesamiento, pero liquidan las instrucciones de transferencia de fondos de manera neta, con la transferencia final de fondos del comprador al vendedor (pago) ocurriendo al final del ciclo de procesamiento; (DVP2)
- iii. **Modelo 3:** sistemas que liquidan las instrucciones de transferencia tanto de valores como de fondos de manera neta, con las transferencias finales de ambos valores y fondos ocurriendo al final del ciclo de procesamiento. (DVP3)

El Modelo 1 es preferido desde el punto de vista del inversionista para reducir la posibilidad de que cualquier incumplimiento afecte la liquidación de una operación, pero todos los modelos existen en mercados desarrollados.

3. **Estructuras de cuentas:** Las estructuras de cuentas de valores varían globalmente y a lo largo de la cadena de custodia. Esta variación puede deberse a varios factores, tales como:

- Regulación y/o ley
- Prácticas de mercado
- Preferencia comercial u operativa de los intermediarios en la cadena
- Los mercados de inversión
- El tipo de valores
- El domicilio del inversionista

Estructuras comunes de cuentas de valores legalmente posibles en los mercados de capital incluyen:

- **Cuenta Omnibus:** donde los activos de múltiples inversionistas se mantienen juntos, ya sea a nivel de subcustodio o DCV.
- **Cuenta Segregada:** donde los activos se dividen, ya sea a nivel de subcustodio o DCV.
- **Cuenta Nominee:** donde los activos pueden mantenerse en una cuenta omnibus o segregada, pero están registrados a nombre de un nominador.

Estructura de cuenta omnibus

Una cuenta omnibus es una cuenta abierta a nombre de un custodio o de un cliente del custodio, ya sea a nivel de subcustodio o DCV. Las posiciones mantenidas pertenecerán a varios clientes del custodio. En algunas jurisdicciones, aunque se permiten cuentas omnibus, la regulación dicta que se requiere la segregación de los activos de los clientes y los activos propios del custodio a nivel de subcustodio y DCV. Incluso en jurisdicciones donde se permite la mezcla de los activos de clientes y los propios del custodio, las mejores prácticas deben garantizar que estén segregados.

Para ayudar a garantizar la seguridad de los activos, se suele exigir que un custodio mantenga cuentas en sus propios libros, registrando el interés de propiedad individual de cada cliente respecto a los valores mantenidos en la cuenta omnibus del custodio. Las convenciones de nomenclatura de la cuenta omnibus también tienen como objetivo garantizar que se mantengan las protecciones adecuadas de los activos para los clientes.

Estructura de cuenta segregada

En algunos mercados, la regulación – o la práctica local del mercado – implica que se utilicen estructuras de cuenta segregadas. Existen dos tipos de segregación que pueden adoptarse:

i. Cuenta Segregada a Nivel de Subcustodio

Esta estructura de cuenta implica la tenencia de valores en una cuenta individual a nivel de subcustodio o, en algunas jurisdicciones, en una cuenta fiduciaria conocida como un "Beneficiario Intermedio (IBO, por sus siglas en inglés)". Aunque las cuentas están segregadas en los libros del subcustodio, la segregación a nivel de PBUA o IBO no se replica ni se mantiene en el DCV, donde aún se usa una cuenta omnibus, por ejemplo, a nombre del subcustodio. Sin embargo, esta cuenta omnibus estará segregada de los activos propios del subcustodio.

ii. Cuenta Segregada a Nivel de DCV

Bajo este tipo de segregación, los valores se mantienen en una cuenta individual a nombre del PBUA o IBO en los libros del subcustodio y del DCV. Uno de los principales beneficios de este tipo de estructura es una mayor transparencia de la propiedad de los activos a lo largo de la cadena.

Existen diversas perspectivas respecto a las estructuras de cuentas segregadas. Hay múltiples y diversas prácticas de mercado y leyes que significan que no existe un modelo global o regional consistente. Hasta que existan más directrices legales o una revisión de las leyes de valores – por ejemplo, a través de la legislación sobre la Ley de Valores – o se manden más reformas y regulaciones, la segregación se verá a menudo en ciertas jurisdicciones – y por ciertos participantes, incluidos los reguladores – como un buen enfoque para mitigar el riesgo legal. Sin embargo, las cuentas segregadas pueden ser menos eficientes operativamente.

Estructura de cuenta representante o nominador (Nominee)

Un representante es típicamente una empresa creada para el propósito de mantener valores en nombre de un cliente. Mantiene los valores en fideicomiso para uno o más clientes y, a menudo, solo la empresa representante está identificada en el registro de accionistas. Un custodio establecerá una o más empresas nominadoras para mantener los valores para sus clientes de Servicios de Valores.

Esencialmente, registrar los valores a nombre del nominador segregará los valores de los clientes de los activos del custodio, reduciendo así el riesgo del cliente relacionado con la insolvencia del custodio; por ejemplo, una reclamación de los acreedores del custodio. Además, el uso de cuentas nominadoras brinda al custodio la oportunidad de reducir la carga operativa del servicio de activos.

Si bien las cuentas *nominee* no están reconocidas en muchos mercados, es importante comprender las implicaciones de su utilización, así como evaluar si representan una opción atractiva para los inversores que buscan una mayor protección frente a la quiebra de custodios locales con menor solidez financiera.

En aquellos mercados donde esta estructura está reconocida, la sociedad *nominee* se considera propietaria legal y beneficiaria final (PBUA, por sus siglas en inglés) de los valores mantenidos en la cuenta. Esta situación puede dificultar la comunicación entre el emisor y el inversor, ya que toda la correspondencia se dirige a la *nominee*, como aparente titular legal de los activos. Asimismo, el uso de una *nominee* limita la transparencia sobre la titularidad real de los valores y puede ocultar la identidad del beneficiario final ante emisores, inversores y otros participantes del mercado.

En años recientes, algunos propietarios de activos han manifestado una creciente preferencia por abrir cuentas directamente en el depositario central de valores (DCV), con el objetivo de reducir su exposición al riesgo crediticio. No obstante, este enfoque requiere un conocimiento más profundo del mercado local, así como competencias operativas que, en muchos casos, el beneficiario final no posee o no puede ejercer eficientemente debido, por ejemplo, a diferencias

horarias. Como respuesta a esta necesidad, ha surgido un modelo operativo alternativo: el modelo de operador de cuenta. Bajo este esquema, el inversor o intermediario abre una cuenta directamente en el depositario, pero nombra a un custodio para que la gestione en su nombre.

Un ejemplo de este modelo es el de un bróker que posee una membresía de compensación y una cuenta en el depositario para la liquidación de operaciones bursátiles en su jurisdicción local. En este caso, el bróker puede designar a un custodio como operador de cuenta, quien se encargará de la gestión operativa de la cuenta, mientras que el bróker conserva tanto la membresía de compensación como la titularidad legal de la cuenta. Esta designación implica una delegación efectiva de poderes al custodio sobre dicha cuenta.

El grupo de trabajo recomienda que los mercados adopten un marco legal y regulatorio adecuado que permita implementar el modelo de operador de cuenta como una alternativa válida y segura.

4. **Modelo de Pago.** La segunda fase de cualquier liquidación es asegurar que se efectúe el pago. Este puede realizarse mediante dinero del banco central (*Central Bank Money – CeBM*) o dinero de un banco comercial (*Commercial Bank Money – CoBM*). Se entiende que el CeBM es preferible, ya que reduce la exposición al riesgo crediticio en comparación con el CoBM. Desde la perspectiva del inversor, la modalidad DVP1 con CeBM suele ser el resultado óptimo. Sin embargo, existen varios mercados que utilizan CoBM y – siempre que los bancos comerciales estén bien capitalizados y los riesgos asociados al CoBM sean comprendidos y gestionados adecuadamente – el grupo de trabajo (GT) considera que ambos modelos pueden ser aceptables, aunque con una preferencia marginal por el CeBM por parte de los inversores.
5. **Carácter Definitivo** de la Liquidación. La liquidación definitiva se define como la transferencia irrevocable e incondicional de un activo o instrumento financiero. La pregunta clave es: ¿en qué momento se considera irrevocable la liquidación? Esto puede depender de una hora específica del día o de la finalización de un proceso determinado. Es una función de las decisiones tomadas en los puntos dos (Modelo de Liquidación) y cuatro (Modelo de Pago), por lo que se requiere una definición clara al respecto.
6. **Mecanismos de Liquidación.** Existen diversas formas de intercambio de valor. En el punto 3.10.2 del presente documento se destacan los mecanismos DVP. No obstante, existen otras opciones de liquidación, que incluyen:
 - Delivery versus Delivery (DvD): intercambio de dos activos
 - Payment versus Payment (PvP): intercambio de dos flujos de efectivo resultado de la compensación de operaciones
 - Free of Payment (FoP): transferencia de activos sin movimiento de fondos dentro del DCVSi estos mecanismos son permitidos, el DCV debe publicar normas claras al respecto y garantizar su cumplimiento.
7. **Revocación de Órdenes de Transferencia.** En línea con el punto cinco (*Carácter Definitivo de la Liquidación*), una vez concluida la liquidación, esta debe ser irrevocable. En ciertas jurisdicciones, una de las partes contratantes puede tener la posibilidad de revocar su instrucción. Sin embargo, debe quedar claramente establecido que esto solo puede permitirse en circunstancias definidas y documentadas, y únicamente si la transferencia final aún no se ha producido.
8. **Depósito y Retiro de Valores.** El GT considera que todos los valores deberían estar desmaterializados dentro del DCV. En ese caso, el depósito y retiro – más allá de la emisión y redención – se convierte en un tema irrelevante. No obstante, en mercados donde se permita la existencia de valores en otras formas (por ejemplo, certificados físicos o valores inmovilizados), debe existir la posibilidad de depositarlos o retirarlos. Los procesos del DCV para ello deben ser claros, así como su impacto en los saldos de los participantes, es decir, cuándo se alcanza la finalidad. Además, deben realizarse verificaciones adicionales para garantizar la integridad de la emisión.

9. **Normas de Conciliación.** En todos los aspectos del procesamiento de valores existen procesos de conciliación. Cuando el DCV mantiene el registro definitivo de la titularidad legal de un valor, puede ser necesario que otros participantes del mercado concilien sus registros con los del DCV (como registro primario o sacrosanto). Por ejemplo, si existe una función de registro separada, se añade una capa adicional de conciliación para asegurar la integridad de las posiciones contables dentro del DCV al compararlas con las mantenidas por el registrador de valores. Dado el papel fundamental del DCV en la integridad del mercado, los participantes deben prestar atención a cualquier diferencia entre sus propios registros y los del DCV, y resolverlas de acuerdo con los protocolos de mercado claramente establecidos.
10. **Mecanismos para Facilitar la Liquidación.** El DCV también puede ofrecer diversos mecanismos para facilitar la liquidación, tales como establecer plazos realistas para la conciliación de instrucciones y facilitar actividades de préstamo y préstamo de valores (*stock borrowing/lending*). El GT considera que estas funcionalidades son útiles para el funcionamiento eficiente del mercado y la liquidación, por lo que alienta a los DCV a establecerlas con las reglas y prácticas de mercado adecuadas. La cuestión de si se permiten o no liquidaciones parciales debe ser pública y, en caso afirmativo, deben especificarse claramente las condiciones para su aplicación.
11. **Disciplina de Liquidación.** Además de proporcionar soluciones para facilitar la liquidación, el DCV debe contar – posiblemente en coordinación con el regulador – con mecanismos para hacer cumplir la misma. Esto puede incluir multas por incumplimiento de liquidación, procedimientos de *buy-in* obligatorios o automáticos, entre otros. Todos estos mecanismos deben respaldar las políticas del DCV en materia de exposición y gestión de incumplimientos, reduciendo así el riesgo para cualquier participante.
12. **Estándares Internacionales de Comunicación.** El GT respalda las conclusiones del grupo de trabajo sobre ISO 20022 respecto a su uso y la migración hacia dicho estándar ¹³ (ver aquí). Deben evitarse, a toda costa, los estándares de mensajería propietarios.
13. **Las Firmas Físicas No Deben Ser Requeridas.** La mensajería electrónica, la identificación digital y la seguridad de los mensajes han vuelto obsoletas las firmas físicas. En los casos en que aún se exige una firma manuscrita en las transacciones de valores – generalmente por razones históricas – el DCV y sus participantes deben colaborar con las autoridades gubernamentales para eliminar dicho requisito (como ya se ha mencionado).

3.11 Eventos Corporativos

El procesamiento de eventos corporativos (*Corporate Actions – EC*) constituye una de las funciones esenciales de un Depósito Central de Valores (DCV). La práctica del mercado determina actualmente cómo se gestionan las EC, lo que puede ser o no óptimo. El grupo de trabajo (GT) emite las siguientes recomendaciones:

1. **Comunicaciones del emisor.** Estas representan un elemento clave – aunque a menudo invisible – para el buen funcionamiento del mercado. Si las comunicaciones de los emisores pueden automatizarse completamente mediante ISO 20022 (u otros formatos equivalentes), estableciendo reglas claras sobre las opciones disponibles, la necesidad o no de respuestas, y los plazos correspondientes, dichas comunicaciones podrían transmitirse a los inversores finales de forma totalmente automatizada. Esto aplica también al voto por poder (proxy voting), el cual debe permitirse, así como a conversiones voluntarias u obligatorias. El GT considera que este aspecto es un fuerte impulsor para fomentar la participación extranjera en un mercado.
2. **Comunicación de eventos corporativos.** Tanto desde la perspectiva de emisores, inversores como en el procesamiento operativo, es esencial que eventos como el voto por poder o el pago de dividendos sean

¹³ [ISSA-Principles-for-ISO-20022-Migration-21052024-Final.pdf](#) (issanet.org)

comunicados de manera clara y oportuna. La reducción del ciclo de liquidación a T+1 exige que la fecha de registro (record date) y la fecha de pago de la acción corporativa sean contiguas.

Muchos de los temas abordados en las secciones de Liquidación del DCV y Acciones Corporativas (3.7–3.11) están cubiertos en los Cuestionarios de *Due Diligence* (DDQ). Se recomienda al DCV revisar el DDQ y evaluar si cumple con los criterios y mejores prácticas descritos.

Desde la perspectiva de un inversor extranjero, lo ideal es que el DCV cuente con vínculos con otros CSDs y pueda interoperar con ellos. No obstante, aunque estos enlaces hacen al mercado más atractivo, su ausencia no debería impedir la participación de inversores extranjeros.

3.12 Gestión de Riesgos del DCV

Los inversores exigen que el DCV cuente con un marco sólido de gestión de riesgos que garantice la cobertura integral de riesgos legales, crediticios, de liquidez, operativos, entre otros. Esto implica, con frecuencia, que los inversores busquen pruebas de que existen controles robustos, debidamente validados de forma periódica. Dicha garantía debe sustentarse en una combinación de: gestión por parte de las áreas responsables del DCV, validaciones realizadas por funciones independientes, como los departamentos de riesgo, cumplimiento y auditoría interna y auditorías externas por terceros independientes. Este enfoque se conoce comúnmente como el modelo de "tres líneas de defensa", bien conocido por la mayoría de los inversores, quienes también esperan ver implementadas las siguientes medidas de salvaguarda:

1. **Funciones de gestión de riesgos** – incluyendo riesgos de TIC –, auditoría interna y cumplimiento normativo.
2. **Comités asesores especializados**, por ejemplo, en auditoría, riesgo y representación de usuarios.
3. **Gestión de riesgos de contraparte** – incluyendo garantías – y administración de fondos de margen, con controles de liquidez y financiación.
4. **Reglas y procedimientos** ante incumplimientos o insolvencias de participantes.
5. **Gestión de riesgos crediticios y de liquidez.**
6. **Gestión de liquidez del mercado y de la volatilidad.**
7. **Protección de los valores** de los participantes y de sus clientes (ver secciones anteriores).
8. **Divulgación de las reglas de insolvencia y disposiciones regulatorias** – y restricciones – de la jurisdicción. Esto debe incluir tanto aquellas aplicables al DCV como a sus participantes en caso de incumplimiento.

3.13 Planes de Resiliencia Operativa del DCV

Otro requisito fundamental es que el DCV cuente con planes sólidos de resiliencia operativa. ISSA define la resiliencia operativa para los Servicios de Valores como:

"la capacidad de un proveedor de Servicios de Valores para mantener la operatividad de sus funciones críticas ante situaciones de disrupción. Esta capacidad permite al proveedor identificar y protegerse frente a amenazas y posibles fallos, responder y adaptarse a eventos disruptivos, así como recuperarse y aprender de ellos, minimizando su impacto en la prestación de operaciones críticas durante la disrupción."

Al evaluar su resiliencia operativa, el proveedor de Servicios de Valores debe asumir que las disrupciones ocurrirán y considerar su apetito de riesgo global y su tolerancia frente a interrupciones. En este contexto, la *tolerancia a la disrupción* se define como *el nivel de disrupción, derivado de cualquier tipo de riesgo operativo, que un proveedor está dispuesto a aceptar bajo distintos escenarios extremos.*

La resiliencia operativa abarca tanto el Plan de Recuperación ante Desastres (*Disaster Recovery – DR*) como los Planes de Continuidad del Negocio (*Business Continuity Plans – BCP*), considerando también el impacto de los proveedores de soporte del DCV. Por ejemplo, si el DCV utiliza soluciones basadas en la nube, es necesario evaluar la resiliencia de dicho proveedor de servicios en la nube. Además, los participantes deben confirmar que pueden operar durante las pruebas de DR realizadas por el DCV.

Aunque los procedimientos de ciberseguridad pueden considerarse parte de la gestión de riesgos del DCV, su importancia justifica una sección independiente. Si bien los CSDs no suelen publicar sus planes de respuesta ante incidentes cibernéticos – y hacerlo en detalle no sería recomendable –, sí se espera que exista un conocimiento creíble y documentado, tanto por parte del DCV como del mercado. Por tanto, se debería disponer de un plan general de alto nivel que demuestre que se ha considerado adecuadamente la preparación ante estos eventos.

La resiliencia operativa también debe analizarse desde el punto de vista del impacto financiero potencial, como se aborda en el informe del GT Recuperación, Resolución y Resiliencia (*Recovery, Resolution and Resilience Working Group*).¹⁴

3.14 Tarifas del DCV

Las tarifas del DCV deben ser transparentes y equitativas tanto para inversores locales como internacionales. En caso de que el DCV cumpla con las directrices de los Principios para Infraestructuras del Mercado Financiero (*PFMI*), estará obligado a publicar sus tarifas, y el grupo de trabajo apoya firmemente este enfoque. Las tarifas deben estar publicadas, incluyendo posibles descuentos por volumen, para garantizar la transparencia.

El GT reconoce que la transparencia tarifaria es positiva en principio. Sin embargo, tratar de hacer completamente transparente una estructura compleja puede ser menos útil que adoptar un modelo tarifario sencillo. El equilibrio radica en que el número de ítems y servicios cobrados al inversor sea lo suficientemente reducido como para ser comprensible y fácilmente modelado.

Interesantemente, la capacidad de un DCV para comparar sus tarifas con las de otros puede contribuir a mejorar la visibilidad y, eventualmente, reducir los costos. El objetivo final debe ser garantizar igualdad de condiciones entre participantes locales y extranjeros si el mercado desea atraer flujos de capital para su desarrollo.

Se recomienda que las tablas de tarifas estén publicadas en el sitio web del DCV e incluyan todos los costos aplicables – e idealmente también los impuestos correspondientes – para que los inversores comprendan el costo total. En caso de existir productos con diferentes estructuras tarifarias, estas también deben estar disponibles. Además, lo ideal sería contar con una herramienta de cálculo que permita a los inversores modelar los costos totales. Esta herramienta debería mostrar tarifas de acceso y tarifas por transacción. Por ejemplo:

- Si mantener una cuenta cuesta USD 10,000 y cada transacción cuesta USD 1.00, realizar solo una operación en el año implicaría un costo total de USD 10,001 por esa única operación.
- En cambio, si se liquidan 10,000 operaciones en un año, el costo por operación sería de solo USD 2.00 (USD 10,000 por la cuenta y USD 10,000 por las transacciones).

Por ello, se acordó que los modelos deben incluir todos los bloques de costos de forma integral y, como mínimo, las tarifas por transacción y mantenimiento. También debe conocerse la periodicidad con la que se deducen dichas tarifas de la cuenta.

¹⁴ [ISSA-2021-Review-of-Critical-Functions-and-Stress-Scenarios-2022-02.pdf \(issanet.org\)](#)

Se reconoce que algunos CSDs operan bajo un modelo sin fines de lucro, mientras que otros persiguen fines comerciales. Se sugiere que los CSDs sin fines de lucro tienden a tener mayor transparencia, aunque no siempre sea el caso. El equilibrio entre viabilidad, rentabilidad y niveles tarifarios es complejo, pero, como mínimo, los resultados deben respaldar la sostenibilidad operativa del DCV.

Las tarifas que deben ser publicadas y consideradas son aquellas que el DCV cobra directamente a sus miembros. No existe obligación de que el DCV garantice que el inversor final comprenda la estructura de tarifas a lo largo de toda la cadena de valor, desde el DCV hasta el custodio local o global.

Un buen ejemplo de estructura tarifaria transparente es el de HKEX:

1. El tarifario está publicado en su sitio web para consulta pública.
2. La metodología es sencilla y transparente para los inversores.
3. Toda nueva tarifa o modificación requiere la aprobación del regulador local.
4. Los participantes pueden descargar sus estados de cuenta de forma electrónica.

Se recomienda encarecidamente que los costos de transacción – tanto implícitos como explícitos – sean razonables y competitivos, ya que tarifas elevadas actúan como un freno a la inversión.

4 Conclusión

Asegurar que un mercado resulte atractivo tanto para inversores institucionales extranjeros como para inversores locales no es un ejercicio excluyente, sino complementario. Todos los inversores se benefician de un mercado líquido y que funcione correctamente. La creación de un entorno de mercado en el que estén presentes los siguientes elementos resulta, sin lugar a duda, beneficiosa para todos los participantes, ya sean nacionales o extranjeros:

- Liquidez del mercado
- Derechos claros y sólidos para todos los accionistas, incluidos los minoritarios
- Normas fiscales transparentes
- Estado de derecho sólido
- Controles efectivos de prevención de lavado de dinero (AML) y conocimiento del cliente (KYC)
- Un DCV y una infraestructura de mercado bien gobernados, resilientes y con gestión de riesgos adecuada
- Derechos de propiedad claramente definidos
- Ciclo de liquidación apropiado (T+1)
- Tarifas transparentes en toda la cadena de valor de los valores

¿Los inversores extranjeros requieren más? La respuesta es sí, aunque no significativamente más. Para fomentar la inversión extranjera, también deben considerarse aspectos como:

- Riesgos cambiarios – influenciados por las políticas fiscal y monetaria – incluyendo la facilidad para la repatriación de beneficios y los procesos fiscales asociados
- La capacidad del mercado local para ofrecer el acceso preferido a fondos locales (dinero del banco central) y contar con un custodio bien capitalizado o permitir la apertura directa de cuentas en el DCV

Este documento presenta diversas alternativas para que todas las partes las consideren a medida que cada país moderniza su legislación y su industria de valores. Lograr el equilibrio adecuado entre todas las opciones señaladas por el grupo de trabajo (GT) no es una tarea sencilla, y las respuestas pueden variar dependiendo de la historia y estructura heredada de cada país. Estas decisiones ayudarán a mitigar ciertos riesgos, eliminar otros y, posiblemente, dejar algunos sin resolver.

Los inversores extranjeros evaluarán los resultados frente a su apetito de riesgo y tomarán sus decisiones en consecuencia. No obstante, hay una necesidad común tanto para inversores nacionales como extranjeros: debe existir un mercado en el que las empresas emisoras de bonos y acciones generen un crecimiento y rentabilidad que superen los riesgos derivados de una posible falta de optimización de todos los factores mencionados. Solo entonces se materializa la inversión, tanto nacional como extranjera.

5 Apéndice A

Lista de participantes del Grupo de Trabajo:

Empresa	Nombre	Apellido
Central Securities Clearing System Plc	Haruna	Jalo-Waziri
Central Securities Depository Ghana Limited	Melvina	Amofo
Deposito Central de Valores (DCV)	Javier Andres	Jara Traub
Nasdaq Inc.	Magnus	Asgeirsson
NSDL Group	Rakesh	Mehta
Hong Kong Exchanges and Clearing Limited	Richard	Shum
Depozitarul Central S.A.	Lavinia	Gheorghe
Datos Insights	Vinod	Jain
Central Securities Clearing System Plc	Femi	Onifade
Depozitarul Central S.A.	Mirela	Bratu
The Stock Exchange of Thailand	Pichaya	Chomchaiya
Euronext N.V	Henrik	Ohlsen
Strate (Pty) Ltd	Pheona	Härtel
Central Securities Clearing System Plc	Onome	Komolafe
Americas' Central Securities Depositories Association ACSDA	Bruce	Butterill
Central Securities Clearing System Plc	John	Eze
Central Securities Clearing System Plc	Olayemi Sehinde	Agbeleye
Hong Kong Exchanges and Clearing Limited	Alan	Chuen
BNY	Christopher	Lam
Macao Central Securities Depository and Clearing Limited	Jiahua	Liu
UBS Group AG	Louise	Colfach
UBS Group AG	Laura	Hale
Standard Chartered Bank	Catherine	Tinavapi
Deutsche Bank AG	Louis	Jin
B3 Brazilian Exchange and OTC	Ana Paula	Theodoro
Deutsche Börse Group	Piotr	Sokol
The Central Moneymarkets Unit of the Hong Kong Monetary Authority	James	Fok
The Standard Bank of South Africa	Sally	Jacques
UBS Group AG	Simon	Davis
BNY	Paul	De Liedekerke
Central Securities Depository Joint-Stock Company Kazakhstan	Mikhail	Grishko
Montran	Miguel	Espinoza

5.1 Glosario de Términos Utilizados en los Sistemas de Compensación y Liquidación

Kindly provided by our friends at the Americas' Central Securities Depositories Association. (ACSDA)

Term in English	Definition	Definición	Término en español
Affirmation	Refers to the counterparty's or client's agreement with the terms of the trade as transmitted.	Se refiere a la conformidad de una contraparte o cliente con los términos de la operación transmitida.	Afirmación
Asset Servicing	Is a "core" ongoing service provided by custodians. This service includes collecting dividends and interest payments, processing corporate actions and applying for tax relief from foreign governments on behalf of customers.	Es un servicio central en curso facilitado por los custodios. Este servicio incluye la recogida de los dividendos y los pagos de intereses, el procesamiento de los eventos corporativos, y la solicitud de la reducción fiscal de impuestos de gobiernos extranjeros en nombre de los clientes.	Administración de activos
Batch	The transmission or processing as a whole a group of payment orders and/or securities transfer instructions in certain time intervals.	La transmisión o procesamiento como un todo de un grupo de órdenes de pago y/o instrucciones de transferencia de valores en determinados intervalos de tiempo.	Lote
Beneficial Owner	The rightful owner or person entitled to a security.	Titular o propietario legítimo de un título valor.	Beneficiario final
Bilateral Netting	An agreement between two parties to offset their mutual obligations. The obligations covered in the agreement can come from financial contracts, transfers or both.	Un acuerdo entre dos partes para compensar sus obligaciones mutuas. Las obligaciones cubiertas en el acuerdo pueden proceder de contratos financieros, transferencias o ambos.	Neteo bilateral
Book-entry	The electronic transfer of securities ownership without the physical movement of the securities.	La transferencia electrónica de la titularidad de valores sin el movimiento físico de los valores.	Anotación en cuenta

Broker	An agent who executes buy and sell transactions on behalf of his customers.	Agente que realiza operaciones de compra y venta de valores por cuenta de sus clientes.	Corredor Agente de Bolsa Comisionista
Broker/Dealer	Intermediary who executes buy and sell transactions on behalf of investors and for his own proprietary account.	Intermediario que realiza operaciones de compra y venta de valores por cuenta de inversionistas y por cuenta propia.	Corredor/Intermediario
Business Continuity Plan (BCP)	Preventive measures and agreements that are put in place, aimed at ensuring complicity with agreed service levels even if one or more components of the system fails or is affected by an unusual external circumstance.	Un plan de medidas y acuerdos preventivos que se pone en marcha cuyo fin es asegurar que éste cumple con los niveles de servicio acordados aun si uno o más componentes del sistema fallan o si se ve afectado por una circunstancia externa anormal.	Plan de continuidad del servicio
Central Counterparty (CCP)	An entity that stands in between the parties of the trade, acting as a guarantor for all transactions (buyer to every seller and seller for every buyer).	Una entidad que se interpone entre las partes de una negociación, actuando como garante de todas las operaciones (comprador para todo vendedor y como vendedor para todo comprador).	Contraparte Central (CCP)
Central Securities Depository (CSD)	An institution holding securities which enables securities transactions to be processed by book-entry movements. The immobilized securities may be in physical certificate format in the depository or may be dematerialized (i.e., exist only as electronic records).	Una institución de tenencia de valores que permite que las operaciones con valores sean procesadas mediante anotaciones en cuenta. Los valores inmovilizados pueden existir en un formato físico en la depositaria o pueden estar desmaterializados (es decir, existir sólo como registros electrónicos).	Central Depositaria de Valores (CDV) Depósito Central de Valores (DCV)

Clearance	The process of transmitting, reconciling and confirming payment orders and instructions for the transfer of securities prior to settlement, including the netting of instructions and the establishment of final positions for settlement.	El proceso de transmitir, reconciliar y confirmar las órdenes de pago e instrucciones de la transferencia de valores antes de la liquidación, incluyendo el neteo de las instrucciones y el establecimiento de las posiciones finales para la liquidación.	Compensación
Clearing Fund	Also known as the participants' or guarantee fund. It is a pool of cash, securities, letters of credit and other promissory notes that is created to deal with liquidity and credit risks. This fund is comprised of each participant's contributions according to the risk they pose to the system.	También conocido como fondo de participante o de garantía. Es un depósito de efectivo, valores, cartas de crédito y otros pagarés creado para manejar riesgos de liquidez y de crédito. Este fondo se conforma de aportes de cada participante de acuerdo al riesgo que representa al sistema.	Fondo de compensación
Clearing House	A central body or central processing mechanism through which financial institutions agree to exchange payment instructions or other financial obligations (i.e. securities). The financial institutions settle the instruments to be exchanged at a given time based on rules and procedures of the clearing house	Una entidad central o mecanismo de procesamiento centralizado por medio del cual las instituciones financieras acuerdan intercambiarse instrucciones de pago u otras obligaciones financieras (ej. valores). Las instituciones financieras liquidan los instrumentos que se intercambian en un momento dado de acuerdo a las normas y procedimientos de la cámara de compensación	Cámara de compensación

Clearing Member	A member of the clearing house. All negotiations must be settled through a clearing member. A direct member may settle only their own obligations. A general member may clear both their own obligations and those of their customers.	Un miembro de la cámara de compensación. Todas las negociaciones deben liquidarse a través de un miembro liquidador. Un miembro directo puede liquidar sólo sus propias obligaciones. Un miembro general puede liquidar tanto sus propias obligaciones como las de sus clientes.	Miembro liquidador
Close Out	The extinction of existing contracts. The term can also be used when a clearing house prevents greater future losses through the "closing" of open positions of an entity that has defaulted.	El proceso de extinción de los contratos existentes. El término también puede ser utilizado cuando una cámara de compensación impide mayores pérdidas futuras a través de "cerrar" las posiciones abiertas de una entidad que ha incumplido.	Cierre de una posición
Collateral	Assets used to secure exposures arising from various types of transactions.	Activos que se utilizan para garantizar posiciones abiertas originadas por diversos tipos de operaciones.	Colateral
Confirmation	The process by which the terms of a transaction are verified, either directly by market participants or by some central entity. When the direct participants execute transactions on behalf of indirect participants, confirmation of the operation occurs through two distinct pathways: a check (usually called confirmation) of the terms of the transaction between the direct participants, and affirmation) of the terms presented between each direct participant and indirect participants.	El proceso mediante el cual los términos de una operación son verificados, ya sea directamente por los participantes del mercado o mediante alguna entidad central. Cuando los participantes directos ejecutan operaciones por cuenta de participantes indirectos, la confirmación de la operación ocurre mediante dos vías distintas: verificación (normalmente denominada confirmación) de los términos de la operación entre los participantes directos, y afirmación de los términos presentados entre cada participante directo y su participante indirecto.	Confirmación

Corporate Actions	An event initiated by a public company that affects the securities (equity or debt) issued by the company.	Un evento iniciado por una empresa pública que afecta a los valores (acciones o deuda) emitidos por la empresa.	Eventos corporativos Actos corporativos
Counterparty	One party to the trade.	Una parte de la transacción.	Contraparte
Credit Risk	The risk that a counterparty will not settle an obligation for full value, either when due or at any time thereafter.	El riesgo de que una contraparte no liquide su obligación por el valor total al vencimiento, ni en ningún momento posterior.	Riesgo de crédito
Cross-border Links	Technical and operational arrangements to link or interconnect two or more clearing houses, CSDs and/or other service providers located in different national jurisdictions.	Acuerdos técnicos y operativos para vincular o interconectar dos o más cámaras de compensación, CDS y/u otros proveedores de servicios ubicados en jurisdicciones distintas nacionales.	Enlaces transfronterizos
Cross-border Settlement	Settlement that takes place in a country other than the country where the counterparty of a transaction is located.	La liquidación que se realiza en un país distinto al país en el que una de las contrapartes de una operación está ubicada.	Liquidación transfronteriza
Custodian	An entity, usually a bank, which holds and administers securities for its customers and may offer other services such as clearance and settlement, cash management, foreign exchange transactions and securities lending.	Una entidad, por lo general un banco, que guarda y administra valores para sus clientes y que puede ofrecer otros servicios, como la compensación y liquidación, administración del efectivo, operaciones con divisas y préstamo de valores.	Custodio
Custody	The safe-keeping and managing of securities and other financial instruments in the name of clients.	La salvaguarda y administración de títulos valores y otros instrumentos financieros a nombre de clientes.	Custodia

Default	The inability to complete the transfer of funds or securities in accordance with the agreed terms for reasons that are not technical or temporary, usually as a result of bankruptcy.	La imposibilidad de completar la transferencia de fondos o de valores de conformidad con los términos acordados por razones que no son técnicas ni temporales, generalmente como resultado de una quiebra.	Incumplimiento Quebranto
Delivery versus Payment (DVP)	The simultaneous exchange of securities (delivery) and cash (payment) to settle a transaction.	El intercambio simultáneo de valores (entrega) y efectivo (pago) para liquidar una operación.	Entrega contra pago (DVP)
Dematerialization	The elimination of physical certificates that represent ownership of the securities, so that they exist only as electronic records.	La eliminación de certificados físicos que representan la propiedad de los valores de modo que éstos existen solamente como registros electrónicos.	Desmaterialización
Depository Receipt	An instrument issued in a country that provides the right to a security held in custody in another country.	Un instrumento emitido en un país que establece el derecho sobre un valor mantenido bajo custodia en otro país.	Recibo de depositario
Derivative	A financial contract whose value depends on the value of one or more assets, rates or underlying reference indices.	Un contrato financiero cuyo valor depende del valor de uno o más activos, tasas o índices subyacentes de referencia.	Derivado
Direct Holding System	A system where the investor appears as the named owner in the issuer's records. The issuer therefore knows who its investors are, as the issuer's shareholder accounts are the same as the accounts which reflect the investor's ownership.	Un sistema donde el inversor aparece como el propietario designado en los registros del emisor. Por lo tanto, el emisor sabe quiénes son sus inversores, desde que las cuentas de los accionistas del emisor son las mismas que las cuentas que reflejan la propiedad del inversionista.	Sistema de tenencia directa

Direct Market Participant	Intermediary that executes a trade order.	Intermediario que ejecuta directamente una orden.	Participante directo del mercado
Fail	The inability to settle a securities transaction on the contractual date of settlement.	La imposibilidad de liquidar una operación de valores en la fecha contractual de liquidación.	Operación fallida Fallo
Free-of-Payment Delivery	Delivery of securities without the corresponding payment of funds.	Entrega de valores sin el correspondiente pago de fondos.	Entrega libre de pago
Fungibility	Concept that characterizes the method of holding physical or dematerialized securities by a CSD where all securities are registered only in a selected nominee name of the CSD, which in turn makes all the securities identical and interchangeable.	Concepto que caracteriza el método de tenencia de valores físicos o desmaterializados por parte de una CDV donde todos los valores se registran sólo en un nombre de candidato seleccionado de la CDV, lo cual hacen los valores en una forma idéntica e intercambiable.	Fungibilidad
Global Custodian	A custodian that provides its customers with custody services for securities that are traded and settled not only in the country where the custodian is located but also in other countries.	Un custodio que proporciona a sus clientes servicios de custodia para valores que se negocian y liquidan no sólo en el país donde el custodio está ubicado sino también en otros países.	Custodio internacional Custodio global
Gridlock	It is the situation that can arise when a pending settlement instruction, because the necessary funds or securities are unavailable, prevents other instructions from settling.	Es la situación que puede surgir cuando una instrucción pendiente de liquidar, debido a que no se encuentran disponibles los fondos o valores, provoca que otras instrucciones no se puedan liquidar.	Embotellamiento
Gross-settlement System	Settlement system in which the instructions for the settlement of funds or the transference of securities takes place for each transaction individually.	Sistema de liquidación en el que las instrucciones de liquidación de los fondos o de transferencia de valores tienen lugar para cada operación individualmente.	Sistema de liquidación bruta
Haircut	The difference between the market value of a security and the collateral value assigned to it. Usually is in terms of a percentage of the market value and is intended to protect the pledgee from price differences on the securities received as collateral.	La diferencia entre el valor de mercado de un instrumento y el valor de colateral que le es asignado. Generalmente se expresa como un porcentaje del valor de mercado y pretende proteger al fiduciario sobre diferencias en el precio de los valores recibidos en colateral.	Recorte Aforo

Hedge Fund	A private investment fund consisting of a small group of investors who have their money invested in a portfolio managed by professional. The participants in the fund must meet minimum requirements of net wealth, and the fund is not as constrained as a normal mutual fund to the type of investments it can make. Hedge funds generally assume greater risk with the intention of producing higher returns.	Un fondo de inversión privado, que consiste en un pequeño grupo de inversores que invierten su dinero en una cartera gestionada por profesionales. Los participantes en el fondo deben cumplir con los requisitos mínimos de patrimonio neto, y el fondo no es tan limitado como un fondo de inversión normal para el tipo de inversiones que puede hacer. Los fondos de cobertura en general, asumen mayor riesgo con la intención de producir un mayor rendimiento.	Fondo de cobertura
Immobilization	The placement of certificates and other financial instruments in a central securities depository to reduce movement of physical securities in the marketplace and facilitate book-entry transfers.	La ubicación de certificados y otros instrumentos financieros en una depositaria central para reducir el movimiento de valores físicos en el mercado y facilitar las transferencias de registro en libros.	Inmovilización
Indirect Holding System	A system where the investor holds his securities through accounts maintained by one or more tiers of intermediaries. The person who appears as the registered owner of the securities in the accounts of the issuer in an indirect holding system is the top-tier intermediary through which the investor holds the shares	Un sistema donde el inversor mantiene sus valores a través de las cuentas mantenidas por uno o más niveles de intermediarios. La persona que aparece como el propietario registrado de los valores en las cuentas del emisor en un sistema de tenencia indirecta es el intermediario de primer nivel a través del cual el inversor tiene las acciones.	Sistema de tenencia indirecta
Indirect Market Participant	Market participant that utilizes an intermediary to execute a trade order in their name. Generally, institutional investors and cross-border clients are indirect market participants.	Participante del mercado que utiliza un intermediario para que ejecute las operaciones en su nombre. Generalmente los inversionistas institucionales y los clientes transfronterizos son participantes indirectos del mercado.	Participante indirecto del mercado

Interoperability	The ability to communicate and send settlement instructions on multiple clearing platforms from multiple CCPs. Interoperability requires technical compatibility between systems, but can only occur once they have conducted trade agreements between the models in question.	La capacidad de comunicarse y enviar las instrucciones de liquidación en las plataformas de compensación de varias contrapartes centrales. La interoperabilidad requiere la compatibilidad técnica entre los sistemas, pero sólo puede producirse una vez que se hayan llevado a cabo acuerdos comerciales entre las entidades en cuestión.	Interoperabilidad
Intraday Liquidity	Funds that can be accessed during the working day, usually for financial institutions to make payments in real time.	Fondos a los que se puede acceder durante la jornada hábil, generalmente para que las instituciones financieras puedan realizar pagos en tiempo real.	Liquidez intradía
Issuer	A corporation, trust, association or municipality that establishes and distributes a formal debt or equity obligation. Issuers are responsible for reporting financial conditions, material developments and any other operational activities as required by the regulations of their jurisdictions. Issuers must pay dividends and distributions or interest to lenders and follow the terms of their contractual obligations with their investors.	Una corporación, fundación, asociación o municipio que establece y distribuye formalmente una obligación de deuda o valores. Los emisores son responsables de informar las condiciones financieras, la evolución material y otras actividades operacionales requeridas por los reglamentos de sus jurisdicciones. Los emisores deben pagar los dividendos o el interés a los prestamistas y se adhieren a los términos de sus obligaciones contractuales con sus inversores.	Emisor
Institutional Investor	Usually refers to banks, mutual funds, insurance companies and major corporations in their role as investors in the securities market.	Generalmente se refiere a bancos, fondos mutuos, compañías aseguradoras y grandes	Inversionista institucional
Institutional Trades	Transactions in which one of the counterparties is an institutional investor.	Operaciones en las que una de las contrapartes es un inversionista institucional.	Operaciones institucionales
Irrevocable	Transferencia que no puede ser revocada por el que realizó la transferencia ni por ninguna otra parte sin el consentimiento expreso del que recibió la transferencia.	A transfer that cannot be revoked by the transferor or any other party without the express consent of the transferee.	Irrevocable

Liquidity	<p>1. Related to participants, is the ability of counterparties to settle obligations for full value when due.</p> <p>2. Within a marketplace, is the ability of the market to absorb a reasonable amount of buying and selling without excessive price volatility.</p>	<p>1. Con respecto a los participantes, es la capacidad de las contrapartes de liquidar obligaciones por su valor total al vencimiento.</p> <p>2. Dentro de un mercado, es la capacidad de este para absorber una cantidad significativa de compras y ventas sin una volatilidad de precios excesiva.</p>	Liquidez
Liquidity Risk	The risk that a counterparty (or participant in a settlement system) does not settle an obligation for its full value. Liquidity risk does not imply that a counterparty or participant is insolvent, since there is the possibility that it may liquidate its debt obligations at a later date to be determined.	El riesgo de que una contraparte (o un participante en un sistema de liquidación) no liquide una obligación por su valor total. El riesgo de liquidez no implica que una contraparte o participante sea insolvente, dado que existe la posibilidad de que pueda liquidar sus obligaciones de débito en una fecha posterior no determinada.	Riesgo de liquidez
Local Custodian	A custodian that provides custody services for securities that are traded and settled in the country in which it is established.	Un custodio que proporciona servicios de custodia para valores que son negociados y liquidados en el país en que éste está establecido.	Custodio local
Locked-In Trades	Matched trades which are guaranteed to settle as initially entered on trade date.	Operaciones comparadas que constituyen obligaciones contractuales conforme fueron transmitidas.	Operaciones amarradas
Long Position	Typically, it is referring to a position expected to be received into an account. Could also be the situation in which the purchaser or holder of the securities has more securities or cash than required to settle an obligation.	Típicamente se refiere a una posición que se espera recibir en la cuenta. También puede ser la situación en la que el comprador o poseedor de los valores posee más valores o efectivo que se requieren para liquidar una obligación.	Posición larga

Margin	In general, it is the term for the necessary deposit of assets required to ensure the fulfillment of an obligation or cover potential movements in the markets of unsettled transactions.	Generalmente es el término para el depósito necesario de activos para garantizar el cumplimiento de una obligación o para cubrir los movimientos potenciales en los mercados de las operaciones no liquidadas.	Margen
Margin Call	The requirement for additional funds or securities if the market value of the underlying collateral falls below a certain level in relation to the asset that has been given on loan.	La exigencia de fondos o garantías adicionales si el valor de mercado de la garantía subyacente cae por debajo de cierto nivel en relación con el activo que se ha otorgado en préstamo.	Petición de margen
Market Risk	The risk of losses on positions entered into on or off the balance sheet, arising from changes in market prices.	El riesgo de pérdidas en las posiciones incluidas en o fuera del balance general, que surge de las variaciones en los precios del mercado.	Riesgo de mercado
Money Laundering	The attempt to conceal or disguise the ownership or origin of the proceeds of criminal activity, trying to integrate them into the legitimate financial systems so they cannot be distinguished from assets acquired by legitimate means.	El intento de disimular o encubrir la posesión o el origen de las ganancias procedentes de actividades delictivas, tratando de integrarlas en los sistemas financieros legales de tal manera que no se puedan distinguir de los activos adquiridos por medios legítimos.	Lavado de dinero
Multilateral Netting	A netting system in which all trades in the same security, on the same day, are grouped to a final net balance to settle per participant.	Sistema de neteo mediante el cual todas las operaciones de un mismo valor, de un mismo día, se agrupan para obtener un saldo neto a liquidar por participante.	Neteo multilateral

Net credit (or debit) position	The sum of all transactions received by a participant in a netting system up to a certain point, less the value of all transactions sent. If the difference is positive, the participant holds a net credit position; if the difference is negative, the participant is in a net debtor position. At the time of settlement, the net position of creditor or debtor is called the net settlement position. These net positions may be calculated in bilaterally or multilaterally.	La suma del valor de todas las operaciones que ha recibido un participante en un sistema de neteo hasta un determinado momento, menos el valor de todas las transferencias que ha enviado. Si la diferencia es positiva, el participante se encuentra en una posición neta acreedora; si la diferencia es negativa, el participante se encuentra en una posición neta deudora. En el momento de la liquidación, la posición neta acreedora o deudora se llama posición neta de liquidación. Estas posiciones netas pueden ser calculadas en términos bilaterales o multilaterales	Posición neta acreedora (o deudora)
Netting	An agreed offsetting of mutual positions by two (bilateral) or more (multilateral) participants of a clearing system. All trades are pooled and buys and sells are offset with each other, resulting one long or short position to settle for each security and a single credit or debit position for cash.	Compensación pactada de posiciones u obligaciones mutuas por dos (bilateral) o más (multilateral) participantes de un sistema de compensación. Todas las operaciones se agrupan y las ventas se contrarrestan con las compras para obtener una posición larga o corta a liquidar para cada valor y una única posición acreedora o deudora de efectivo.	Neteo
Nominee	A person or organization in whose name a security is registered though true ownership is held by another party.	Una persona u organización en cuyo nombre esté registrado el valor aunque la verdadera propiedad sea de un tercero.	Apoderado Nominatario
Novation	The satisfaction and fulfillment of existing contractual obligations by substitution of new obligations.	Satisfacción y cumplimiento de las obligaciones contractuales existentes por sustitución de nuevas obligaciones.	Novación
Omnibus Account	An account in which money or securities for more than one client is comingled; transactions are combined and registered in the name of one account rather than designated separately.	Una cuenta en la que se combina dinero o valores por más de un cliente; las transacciones se combinan y están registradas en el nombre de una cuenta en vez de ser designadas por cada cuenta separadamente.	Cuenta ómnibus

Operational Risk	Risk of deficiencies in information systems or internal controls, human errors or failures in the management or administration that may result in unexpected losses.	Riesgo de que deficiencias en los sistemas informáticos o en los controles internos, errores humanos o fallos en la gestión o administración puedan resultar en pérdidas inesperadas.	Riesgo operacional
Over-the-Counter (OTC)	A method of negotiation in which participants trade directly with each other, usually by telephone or computer networks; the transaction is not carried out on an exchange.	Un método de negociación en que los participantes negocian directamente entre sí, por lo general por teléfono o mediante redes informáticas; la operación no realiza en ninguna bolsa.	Extra bursátil (OTC)
Paying Agent	An institution that, acting on behalf of an issuer, makes payments to holders of securities (e.g. interest payments or capital).	Una institución que, actuando en nombre de un emisor, realiza los pagos correspondientes a los poseedores de los valores (P. Ej. pagos de intereses o del capital).	Agente pagador
Payment Order	An order or message requesting the transfer of funds (in the form of monetary rights) to the beneficiary. The order may relate to a transfer of credit or debit.	Una orden o mensaje que solicita la transferencia de fondos (en la forma de derechos monetarios) al beneficiario. La orden puede referirse a una transferencia de crédito o de débito.	Instrucción de pago Orden de pago
Plain Vanilla Transaction	Derivative transactions that are most common and usually simple. Transactions that have unusual or less common features are often called exotic or structured.	Las operaciones con derivados más comunes y generalmente las más simples. Las operaciones que tienen características inusuales o menos comunes frecuentemente se llaman exóticas o estructuradas.	Operaciones simples con derivados
Pre-matching Process	Process for comparing information between the negotiating parties that occurs before other methods of confirmation and affirmation.	Proceso para la comparación de información de negociaciones entre las partes que se produce antes de otros procedimientos de comparación y afirmación.	Proceso de pre-comparación
Principal Risk	The risk of loss of the full value of securities or funds transferred to a defaulting counterparty.	El riesgo de la pérdida del valor total de los valores o del efectivo transferido a una contraparte que incurre en incumplimiento.	Riesgo principal

Proprietary Account	An account in which an entity maintains only those securities which are its own.	Una cuenta en la que una entidad mantiene sólo aquellos valores que mantiene por cuenta propia.	Cuenta propia Cuenta propietaria
Real-time	The processing of instructions on an individual basis in the moment they were received, instead of doing so at a later time.	El procesamiento de instrucciones de forma individual en el momento de ser recibidas, en lugar de hacerlo en algún momento posterior.	Tiempo real
Real-time Gross Settlement (RTGS)	The continuous settlement (in real-time) of the transfer of funds or securities on an individual basis (or rather, transaction by transaction).	La liquidación continua (en tiempo real) de transferencias de fondos o de valores de forma individual (es decir, operación por operación).	Liquidación bruta en tiempo real
Rebate	The portion of interest or dividends earned by the owner of shares that are paid by cash collateral to the borrower of the shares. This would normally be a rate below the market rate.	La porción de los intereses o dividendos percibidos por el propietario de las acciones que se paga por una garantía en efectivo para el prestatario de las acciones. Ésta sería normalmente una tasa por debajo de la tasa de mercado	Reembolso
Registration	The listing of ownership of the securities in the records of the issuer. This task usually is performed by the transfer agent or registrar officer.	Listado de los propietarios de los valores en los registros del emisor. Esta tarea la realiza normalmente un agente de transferencia o registrador oficial.	Registro
Repurchase Agreement (Repo)	A contract to sell and subsequently repurchase the same securities at a specified price and date.	Un contrato para vender y subsecuentemente volver a comprar valores a un precio y en una fecha especificada.	Acuerdo de recompra Pacto de recompra
Retail Investor	Individual person that invests in the securities market.	Persona física que invierte en el mercado de valores.	Inversionista individual

Risk Management	The identification, assessment, and prioritization of risks followed by coordinated and economical application of resources to minimize, monitor, and control the probability and/or impact of unfortunate events or to maximize the realization of opportunities.	La identificación, evaluación y priorización de riesgos seguida de la aplicación coordinada y económica de los recursos para minimizar, monitorear y controlar la probabilidad y/o el impacto de eventos desafortunados o para maximizar la realización de las oportunidades.	Gestión de riesgos Administración de Riesgos
Rolling Settlement	A situation in which the settlement of securities transactions takes place every day and the settlement of a particular operation is performed a certain number of days after the negotiation has been executed.	Una situación en la que la liquidación de las operaciones de valores se realiza cada día y la liquidación de una operación concreta se lleva a cabo un cierto número de días después de que la negociación haya sido ejecutada.	Liquidación en plazo fijo posterior a la negociación
Same-day Funds	Money balances that the recipient has a right to transfer or withdraw from an account on the day of receipt.	Saldos de efectivo que el receptor tiene derecho a transferir o retirar de una cuenta el día del recibo.	Fondos del mismo día
Securities Lending	Lending securities, with or without collateral to facilitate timely fulfillment of securities obligations.	Alquiler de títulos valores, con garantía o sin ella, para facilitar el cumplimiento oportuno de obligaciones en títulos valores.	Préstamo de valores
Segregation	A method to maintaining customers' assets and positions separately.	Un método para mantener los activos y posiciones de clientes de forma separada.	Segregación
Settlement	The completion of a transaction, wherein the final transfer of securities and funds occurs between the buyer and the seller.	La conclusión de una operación mediante la transferencia definitiva de los valores y de los fondos entre el comprador y el vendedor.	Liquidación

Settlement Bank	An entity that maintains cash accounts with the settlement agent to settle payment obligations arising from securities transfers, both on its own and on behalf of other market participants.	Una entidad que mantiene cuentas de efectivo con el agente liquidador para liquidar obligaciones de pago que surgen de las transferencias de valores, tanto por cuenta propia como en nombre de otros participantes del mercado.	Banco liquidador
Settlement Cycles	The time gap between the execution of a transaction and its settlement according to the rules of each market.	El lapso de tiempo entre la concertación de una operación y su liquidación de acuerdo a las reglas de cada mercado.	Ciclos de liquidación Períodos de liquidación
Settlement Date	The date in which the settlement of the securities transaction is completed.	La fecha en que lleva a cabo la liquidación de la operación de valores.	Fecha de liquidación
Settlement Obligation	The amount a financial institution owes to another as a result of the clearing process.	La cantidad que una institución financiera le debe a otra como resultado del proceso de la compensación.	Obligación de liquidar
Settlement Risk	Term generally used to designate the risk that a settlement will not occur as expected.	Término generalmente utilizado para designar el riesgo de que una liquidación no se produzca según lo esperado.	Riesgo de liquidación
Short Position	A position in an account where there are fewer shares or cash than the required to settle an obligation, or a pending delivery on securities or cash from the account.	Una posición en una cuenta donde hay menos valores o efectivo que los requeridos para liquidar una obligación, o una entrega pendiente de valores o efectivo de la cuenta.	Posición corta
Stakeholder	Are the parties whose interests are affected by the actions of the company.	Son las partes cuyos intereses se ven afectados por las acciones de la compañía.	Parte interesada

Stock Exchange	An organization operating a trading platform.	Institución que opera una plataforma de negociación.	Bolsa de valores
Straight-through Processing (STP)	The direct capturing of the details of a trade from the trading systems terminals and the fully automated processing of confirmation and settlement instructions without having to retype or re-formatting the information.	La captura directa los detalles de una negociación a partir de las terminales de los sistemas de negociación y de procesos completamente automatizados de confirmaciones y de instrucciones de liquidación, sin necesidad de tener que volver a teclear o volver a dar formato a la información.	Procesamiento automático de principio a fin (STP)
Stress Testing	A form of testing that is used to determine the stability of a given system or entity, as well as estimate credit and liquidity exposures that would result from extreme volatilities.	Una forma de prueba que se utiliza para determinar la estabilidad de un sistema o entidad, además de estimar los riesgos de crédito y liquidez que puedan resultar como resultado de la volatilidad extrema.	Pruebas de estrés Simulación de crisis
Systemic Risk	The risk of default by a financial market participant that in turn may cause other participants or financial institutions to not be able to meet their own obligations (including settlement obligations). Such a breach could cause significant problems of liquidity or credit, which could threaten the stability of financial markets.	El riesgo de que el incumplimiento de las obligaciones por parte de un participante en el mercado financiero que pueda hacer que otros participantes o instituciones financieras no sean capaces a su vez de cumplir con sus obligaciones (incluidas las obligaciones de liquidación). Tal incumplimiento puede causar problemas significativos de liquidez o de crédito, lo que podría amenazar la estabilidad de los mercados financieros.	Riesgo sistémico
Trade Date (T)	Date in which a transaction or negotiation is executed.	Fecha en que se ejecutó una negociación u operación.	Fecha de negociación (T)
Trade-for-Trade	When each trade is settled as executed between the counterparties, no netting takes place.	Cuando cada operación se liquida tal como fue realizada entre las contrapartes, no se lleva a cabo ningún neteo.	Operación-por- operación
Trade Matching	The process of comparing the details of a transaction (such as price, etc.) submitted by the two parties of the trade.	El proceso de comparar los detalles de una operación (como precio, etc.) presentados por las dos partes de la negociación.	Comparación de operaciones

Unwind	The process of reversing a transaction in order to calculate the outstanding securities positions.	El procesamiento de revertir o retroceder una operación para calcular las obligaciones pendientes de los valores.	Revertir
Value-at-Risk (VAR)	An estimation of the maximum level of loss an institution may expect during a given period for a given confidence level.	Una estimación del límite superior de pérdidas que una institución puede esperar durante un período dado para un nivel de confianza determinado.	Valor en riesgo