



2018070126960

INTENDENCIA DE REGULACION DEL MERCADO DE VALORES

**EJECUTA ACUERDO DEL CONSEJO DE LA
COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO
QUE APRUEBA PUESTA EN CONSULTA DE
PROPUESTA DE CIRCULAR QUE INDICA.**

SANTIAGO, 19 JUL 2018

RESOLUCIÓN EXENTA N° 2969

VISTOS:

Lo dispuesto en el artículo 3° de la Ley N°19.880; en los artículos 5 número 1, 20 número 3 y 21 N° 1, todos del Decreto Ley N° 3.538, conforme al texto aprobado por el artículo primero de la Ley N°21.000 que crea la Comisión para el Mercado Financiero; en el artículo 1°, 20 y 28, todos de la Ley N° 18.876; en el artículo 2° y 3° de la Ley N° 20.345; en el Decreto Supremo N°437 de 2018, del Ministerio de Hacienda; en el D.F.L N° 1/19.653, del Ministerio Secretaría General de la Presidencia, de 2001, que Fija el Texto Refundido, Coordinado y Sistematizado de la Ley N° 18.575, Orgánica Constitucional de Bases Generales de la Administración del Estado; en el artículo 1 y 17° de la Normativa Interna de Funcionamiento de la Comisión para el Mercado Financiero, aprobada mediante Resolución Exenta N° 2 de 2017 de dicha Comisión; en lo acordado por el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero en Sesión Ordinaria N° 62 de 17 de julio de 2018 y en la Resolución N°1.600 de 2008, de la Contraloría General de la República.

CONSIDERANDO:

1. Que, según lo establecido en el N° 1 del artículo 5 del Decreto Ley N° 3.538, conforme al texto aprobado por el artículo primero de la Ley N° 21.000 que crea la Comisión para el Mercado Financiero, dentro de las atribuciones generales de esta Comisión se encuentra el dictar las normas para la aplicación y cumplimiento de las leyes y reglamentos y, en general, dictar cualquier otra normativa que de conformidad con la ley le corresponda para la regulación del mercado financiero. De igual modo, corresponderá a la Comisión interpretar administrativamente las leyes, reglamentos y demás normas que rigen a las personas, entidades o actividades fiscalizadas, y podrá fijar normas, impartir instrucciones y dictar órdenes para su aplicación y cumplimiento.

2. Que, de acuerdo al número 3 del artículo 20 del Decreto Ley N° 3.538, modificado por la Ley N° 21.000, la normativa que imparta el Consejo de la Comisión deberá contener los fundamentos que hagan necesaria su dictación, incluyendo una definición adecuada del problema que se pretende abordar, la justificación de la intervención regulatoria, la evaluación del impacto de dicha regulación, así como aquellos estudios o informes en que se apoye, en los casos que corresponda o sea posible. Además, el referido numeral establece que dicha normativa deberá ser objeto de una consulta pública.
3. Que, en virtud de lo establecido en el inciso tercero del artículo 1° de la Ley N° 18.876 y el inciso segundo del artículo 2° de la Ley N° 20.345, corresponde a esta Comisión velar por el cumplimiento de dichos cuerpos legales, de las normas que las complementen y fiscalizar a las empresas de depósito y custodia de valores y las sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros.
4. Que, según lo establecido en el inciso segundo del artículo 3° de la Ley N° 20.345, toda liquidación de saldos acreedores y deudores que realicen las sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros deberá realizarse de acuerdo con niveles de riesgo generalmente aceptados, conforme a las mejores prácticas y recomendaciones internacionales.
5. Que, conforme a lo dispuesto por la letra a del artículo 20° y 28°, ambos de la Ley N° 18.876, las Empresas de Depósito y Custodia de Valores deben establecer instalaciones y sistemas que permitan asegurar el resguardo y seguridad de los valores encargados para su custodia y transferencia, y que las operaciones de depósito deben ser continuas e ininterrumpidas.
6. Que, atendidas estas facultades, esta Comisión ha estimado pertinente emitir una normativa que instruya a las empresas de depósito y custodia de valores y las sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de valores observar los principios para entidades de infraestructura financiera del mercado (PFMI, por sus siglas en inglés) emitidos en conjunto por el Comité sobre Sistemas de Pagos y Liquidación (CPSS, por sus siglas en inglés) y la Organización Internacional de Reguladores de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés) .
7. Que, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, mediante acuerdo adoptado en Sesión Ordinaria N°62, de 17 de julio de 2018, aprobó el Informe Normativo sobre los principios para entidades de infraestructura financiera del mercado CPFI-ISOCO (PFMI) y acordó poner en consulta pública a contar del 19 de julio de 2018 y hasta el 17 de agosto del mismo año la propuesta normativa antes referida.

8. Que, en lo pertinente, el artículo 17 de la Normativa Interna de Funcionamiento de la Comisión para el Mercado Financiero señala que *“dichos acuerdos podrán llevarse a efecto aun cuando el acta en que deban constar no se encuentre suscrita por todos los comisionados presente en la Sesión. Para estos efectos, se emitirá por el Ministro de Fe un certificado del acuerdo, el cual se citará en la resolución que lo formalice”*. En virtud de lo anterior, se emitió el certificado de 17 de julio de 2018 suscrito por el Sr. Secretario, donde consta el referido acuerdo.
9. Que, conforme lo dispuesto en el inciso séptimo del artículo 3° de la Ley N° 19.880 y del N° 1 del artículo 21 del referido Decreto Ley N° 3.538, modificado por la Ley N° 21.000, corresponde al Presidente de la Comisión ejecutar y dar cumplimiento a los acuerdos adoptados por el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero.

RESUELVO:

EJECÚTESE el acuerdo del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, adoptado en Sesión Ordinaria N° 62, de 17 de julio de 2018, que aprueba la puesta en consulta pública, a contar del 19 de julio de 2018 y hasta el 17 de agosto de 2018, de la propuesta de circular que indica a los órganos de administración de las entidades de infraestructura sometidos a la fiscalización de esta Comisión, que los estándares que deben observar para efectos de gestionar adecuadamente los riesgos inherentes a su giro y cumplir con sus obligaciones legales, son los principios de infraestructuras financieras de mercado emitidos por CPMI-IOSCO, cuyo texto completo se encuentra adjunto a esta Resolución y se entiende formar parte de la misma.

Anótese, comuníquese y archívese


JOAQUÍN CORTEZ HUERTA
PRESIDENTE

COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO*




PVC / GBR / JAG



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

Proyecto Normativo

Principios de Infraestructura de CPMI/IOSCO

julio 2018

I. Introducción

En el año 2012, el Committee on Payment and Settlement Systems, CPMI de acá en adelante,¹ junto a la International Organization of Securities Commissions, IOSCO, emitieron dos documentos complementarios entre sí, con el propósito de establecer una serie de principios para las entidades de infraestructura de mercado financiero y responsabilidades para los reguladores, así como establecer los elementos y criterios que debe tenerse en consideración a objeto de evaluar si una determinada entidad de infraestructura cumple o no tales principios. Todas esas materias con el objetivo de preservar la estabilidad financiera y las condiciones de seguridad y eficiencia del mercado de capitales.

Los referidos documentos corresponden a *Principles for financial market infrastructures*, (CPSS-IOSCO)² y *Principles for financial market infrastructures: Disclosure framework and Assessment methodology* (CPSS-IOSCO)³, en el primero de ellos se establecen 24 principios para las entidades de infraestructura de mercado financiero, esto es, sistemas de pago (SP), depósitos centrales de valores (CSD), sistemas de liquidación de valores (SSS), entidades de contrapartes centrales (CCP) y repositorios de transacciones (TR), mientras que en el segundo se describe cómo se evalúa el cumplimiento de esos principios. A partir de aquello, esos principios de infraestructura, PFMI de acá en adelante, son considerados los referentes internacionales en la materia y tienen por objeto garantizar que las infraestructuras de mercado financiero funcionen en las mejores condiciones de seguridad y eficiencia.

En Chile se han constituido tres entidades de infraestructura de mercado sujetas a la supervisión de la Comisión para el Mercado Financiero (en adelante, CMF o Servicio), las cuales corresponden a: DCV Depósito Central de Valores S.A como única empresa constituida bajo el amparo de la ley N°18.876; CCLV Contraparte Central S.A. que opera tanto como contraparte central para mercados bursátiles de renta variable y derivados, y como cámara de compensación para mercados bursátiles de renta fija, intermediación financiera y operaciones simultaneas; y COMDER Contraparte Central S.A. que opera como contraparte central, éstas dos últimas reguladas por la ley N°20.345.

En este contexto, es importante señalar que el año 2014 el Consejo de Estabilidad Financiera acordó solicitar al Banco Mundial y al Fondo Monetario Internacional una evaluación de la observancia de los PFMI en el sistema financiero local a través de un ROSC (Report on the Observance of Standards and Codes). El referido reporte evaluó el Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR) del Banco Central de Chile, la Cámara de Compensación de Pagos de Alto Valor (Combanc),

¹ Este comité organizado en 1990 por el G10, cambia su mandato y alcance en el año 2013, pasando a denominarse "Committee on Payments and Market Infrastructures" (CPMI).

² Principles for financial market infrastructures, CPSS-IOSCO, abril 2012, <https://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf>.

³ Principles for financial market infrastructures: Disclosure framework and Assessment methodology, CPSS-IOSCO, diciembre 2012, <https://www.bis.org/cpmi/publ/d106.pdf>.

ComDer Contraparte Central, CCLV Contraparte Central y el Depósito Central de Valores (DCV), y concluyó que, en términos generales, Chile cuenta con FMI sólidas y robustas, que se encuentran alienadas a las mejores prácticas y estándares internacionales. Sin perjuicio de lo ello, se detectó la presencia de algunas brechas respecto a los PFMI⁴.

En virtud de lo anterior, y a la importancia que le asignan las Autoridades nacionales a los PFMI es que con fecha 9 de enero de 2017, el Ministerio de Hacienda, el Banco Central de Chile, la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, la Superintendencia de Valores y Seguros (hoy Comisión para el Mercado Financiero) y la Superintendencia de Pensiones manifestaron su decidido compromiso de aplicar los PFMI a sus políticas, regulaciones y procedimientos de supervisión; junto con avanzar en eliminar gradualmente las brechas que sean detectadas.

Como se señala precedentemente, si bien en Chile los PFMI son observados en su mayoría y existe un compromiso de sus Autoridades en cuanto a su aplicación, todavía existen brechas que deben ser reducidas, razón por la que resulta pertinente observar esos principios en todo aquello que les sea aplicable a las entidades de infraestructura sujetas a la fiscalización de este Servicio.

II. Objetivo

El objetivo del presente proyecto normativo, es manifestar a los órganos de administración de las entidades de infraestructura de mercado financiero sometidos a la fiscalización de este Organismo Regulador, que para efectos de gestionar adecuadamente los riesgos inherentes a su giro y cumplir con sus obligaciones legales, resulta pertinente observar los principios de infraestructuras financieras de mercado emitidos por CPMI-IOSCO.

III. Estudios, Principios y Recomendaciones Internacionales

A. Principles for Financial Market Infrastructures

El documento “Principles for financial market infrastructures”⁵ fue emitido por CPSS-IOSCO en el año 2012, en él se señala que los principios tienen por objetivo mejorar la seguridad y eficiencia de los servicios prestados por las FMIs, limitar el riesgo sistémico y potenciar la transparencia y

⁴ <http://www.hacienda.cl/mercado-de-capitales/documentos-y-presentaciones/informe-rosc.html>

⁵ “Principios Aplicables a las Infraestructuras del Mercado Financiero”, elaborados por el Committee on Payments and Settlement Systems, CPSS, del Bank for International Settlements, International Organization of Securities Commissions, IOSCO (2012). Desde septiembre de 2014, el CPSS se denomina Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI).

<https://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf>.

estabilidad financiera, para ello se busca armonizar y reforzar los estándares y recomendaciones internacionales existentes.

El documento incorpora 24 principios, la mayoría de los cuales son de aplicación a toda clase de FMIs, pero algunos sólo son atinentes a clases específicas, por ejemplo, como los TRs donde no aplican los principios referidos a riesgo de crédito o liquidez.

El documento reconoce que las FMIs enfrentan riesgos de carácter legal, de crédito, liquidez, operacional, sistémico, de custodia e inversión. Para efectos que las entidades de infraestructura gestionen adecuadamente esos riesgos, IOSCO recomienda un conjunto de principios y prácticas que categoriza en 9 grupos:

1. Organización General:

Tres principios que dan cuenta de la necesidad que las entidades estén adecuadamente constituidas jurídicamente y respaldadas por sólidos marcos de gobierno corporativo y gestión de riesgo.

2. Gestión del riesgo de crédito y de liquidez:

Comprende 4 principios que tienen como fin garantizar que las FMI gestionen adecuadamente sus riesgos de crédito y liquidez, incluyendo la gestión de garantías y márgenes en los casos que resulta aplicable.

3. Liquidación:

Son 3 principios que abordan materias de firmeza en la liquidación, la prioridad del uso de dinero del banco central en el caso de liquidaciones monetarias y la gestión por parte de la FMI respecto de la entrega de instrumentos físicos o materias primas.

4. Centrales depositarias de valores y sistemas de liquidación de intercambio por valor:

Son 2 principios, el primero de ellos recomienda la implementación de reglas y procedimientos que contribuyan a garantizar la integridad de las emisiones de valores y a minimizar y gestionar los riesgos asociados a la resguardo y transferencia de valores, y el segundo señala que si una FMI liquida operaciones que implican la liquidación de dos obligaciones vinculadas deberá eliminar el riesgo de principal condicionando la liquidación definitiva de una obligación a la liquidación definitiva de la otra.

5. Gestión de incumplimientos:

Esta clasificación contiene 2 principios que se refieren a la implementación de reglas y procedimientos con respecto a incumplimientos por parte de participantes, y a la segregación y movilidad de posiciones y garantías que pertenezcan a clientes de un participante.

6. Gestión de riesgo empresarial general y de riesgo operacional:

En esta sección se incluyen 3 principios relativos a la gestión de riesgo general de negocios, riesgo de custodia e inversión y riesgo operativo.

7. Acceso:

Son 3 principios que establecen condiciones de acceso y participación a la infraestructura y entre ésta y otras FMIs.

8. Eficiencia:

Comprende un principio referente a la eficiencia y efectividad de la FMI y el uso de normas y procedimientos de comunicación internacionalmente aceptados, ambos para propender a la eficiencia de la FMI.

9. Transparencia:

Establece un principio sobre la divulgación de reglas y procedimientos de las entidades, de tal forma que los participantes puedan evaluar los riesgos inherentes a su participación con la FMI, así como un principio que señala que los TR deben difundir información a las autoridades y al público.

El siguiente cuadro lista los 24 principios, indicando el tipo de entidad para el cual es aplicable.

Principios	PS	CSD	SSS	CCP	TR
I. Organización General.					
1: Base jurídica.	•	•	•	•	•
2: Buen Gobierno.	•	•	•	•	•
3: Marco para la gestión integral de riesgos.	•	•	•	•	•
II. Gestión del riesgo de crédito y de liquidez.					
4: Riesgo de crédito	•		•	•	
5: Garantías	•		•	•	
6: Márgenes.				•	
7: Riesgo de liquidez.	•		•	•	
III. Liquidación					
8: Firmeza en la Liquidación	•		•	•	
9: Liquidaciones monetarias.	•		•	•	
10: Entregas físicas.		•	•	•	
IV. Centrales depositarias de valores y sistemas de liquidación de intercambio por valor					
11: Centrales depositarias de valores.		•			
12: Sistemas de liquidación de intercambio por valor.	•		•	•	
V. Gestión de incumplimientos					
13: Reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes.	•	•	•	•	
14: Segregación y movilidad.				•	
VI. Gestión de riesgo empresarial general y de riesgo operacional					
15: Riesgo general de negocios	•	•	•	•	•
16: Riesgo de custodia e inversión	•	•	•	•	
17: Riesgo operativo.	•	•	•	•	•
VII. Acceso					
18: Acceso y requisitos de participación.	•	•	•	•	•

Principios	PS	CSD	SSS	CCP	TR
19: Mecanismos de participación con varios niveles.	•	•	•	•	•
20: Enlaces con otras FMI.		•	•	•	•
VIII. Eficiencia					
21: Eficiencia y efectividad	•	•	•	•	•
22: Normas y procedimientos de comunicación.	•	•	•	•	•
IX. Transparencia					
23: Divulgación de reglas y procedimientos principales.	•	•	•	•	•
24: Difusión de datos sobre el mercado por los TR.					•

A.1. Responsabilidades de las entidades supervisoras

Adicionalmente, IOSCO determina que existen 5 responsabilidades que recaen sobre las autoridades encargadas de la supervisión de las infraestructuras de mercado financiero. Éstas son:

- **Responsabilidad A:** Reglamentación, supervisión y vigilancia de las FMI.
Las FMI deberán estar sometidas a una reglamentación, una supervisión y una vigilancia adecuada y eficaz a cargo de un banco central, un organismo de supervisión del mercado u otra autoridad pertinente.
- **Responsabilidad B:** Facultades y recursos de regulación, supervisión y vigilancia de las FMI.
Los bancos centrales, los organismos reguladores del mercado y otras autoridades pertinentes deberán tener las facultades y los recursos necesarios para cumplir eficazmente sus responsabilidades de regulación, supervisión y vigilancia de las FMI.
- **Responsabilidad C:** Divulgación de los objetivos y políticas relacionados con las FMI.
Los bancos centrales, los organismos reguladores del mercado y otras autoridades pertinentes deberán definir claramente y divulgar sus políticas de regulación, supervisión y vigilancia de las FMI.
- **Responsabilidad D:** Aplicación de los principios para las FMI.
Los bancos centrales, los organismos reguladores del mercado y otras autoridades pertinentes deberán adoptar CPSS-IOSCO Principles for financial market infrastructure y aplicarlos de manera coherente.
- **Responsabilidad E:** Cooperación con otras autoridades.
Los bancos centrales, los organismos reguladores del mercado y otras autoridades pertinentes deberán cooperar entre sí, tanto en el plano nacional como en el internacional, en la promoción de la seguridad y la eficiencia de las FMI cuando sea adecuado.

B. Estudio “Report on the Observance of Standards and Codes (ROSC)” en Chile

El año 2014 el Consejo de Estabilidad Financiera acordó solicitar al Banco Mundial y al Fondo Monetario Internacional una evaluación de la observancia de los PFMI en el sistema financiero local.

Aquello se materializó en un proceso denominado “Report on the Observance of Standards and Codes” llevado a cabo por los mencionados organismos internacionales. Las entidades evaluadas fueron el Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR), la Cámara de Compensación de Pagos de Alto Valor (Combanc), ComDer Contraparte Central, CCLV Contraparte Central y el Depósito Central de Valores (DCV).

Los resultados de este reporte fueron publicados en mayo 2016⁶, concluyendo que, en términos generales, Chile cuenta con FMI sólidas y robustas, que funcionan conforme a las mejores prácticas internacionales en cuanto a gestión de riesgos, firmeza e irrevocabilidad de las transacciones, eficiencia y transparencia, entre otras. Sin perjuicio de lo anterior, se detectó la presencia de algunas brechas las que se recomendó a Chile sean resueltas en el corto, mediano y largo plazo.

En cuanto a las responsabilidades de los reguladores, el ROSC señala que el marco regulatorio chileno permite distinguir claramente los poderes y responsabilidades de cada institución respecto a cada infraestructura, contando con las facultades suficientes para cumplir con sus objetivos.

En cuanto a las brechas detectadas en la evaluación, estas refieren entre otras, a que actualmente las entidades no cuentan con las facilidades de liquidez intradía otorgadas por el Banco Central, o al hecho de que en Chile no existe la figura del Repositorio de Transacciones, a que existen materias de gobierno corporativo de las entidades no abordadas en la regulación vigente y que existirían aspectos que perfeccionar en el sistema de pagos.

La observancia de los principios es calificada de acuerdo a la siguiente nomenclatura:

- **Observed (O):** Las deficiencias detectadas son de carácter menor, manejables y la FMI puede abordarlas en el transcurso normal de su actividad.
- **Broadly observed (B):** La evaluación ha identificado una o más deficiencias que la FMI debe abordar y seguir conforme a un horizonte temporal definido.
- **Partly observed (P):** La evaluación ha identificado una o más deficiencias que podrían revestir gravedad en caso de no abordarse con premura. La FMI deberá otorgar una alta prioridad para abordar esas materias.
- **Not observed (NO):** La evaluación ha identificado uno o más deficiencias que requieren de una actuación inmediata, por lo que la FMI debe conceder prioridad máxima a su rectificación.
- **Not applicable (NA):** El principio no resulta de aplicación al tipo de FMI evaluada debido a sus características jurídicas, institucionales o estructurales.

⁶ <http://www.hacienda.cl/mercado-de-capitales/documentos-y-presentaciones/informe-rosc.html>

En función de aquello, los resultados del ROSC para las entidades fiscalizadas por este Servicio fueron los siguientes:

Tabla 1: Resultados ROSC 2015

Principio	COMDER	CCLV (CCP)	CCLV (SSS)	DCV
1	P	P	O	O
2	B	B	B	B
3	O	B	B	B
4	O	O	O	NA
5	O	O	O	NA
6	O	O	NA	NA
7	P	B	O	NA
8	O	O	O	NA
9	O	O	O	NA
10	NA	NA	NA	O
11	NA	NA	NA	O
12	NA	NA	O	NA
13	O	O	O	NA
14	P	P	NA	NA
15	O	B	B	P
16	O	O	O	O
17	O	O	O	O
18	O	O	O	O
19	NA	O	O	NA
20	O	O	O	O
21	O	O	O	O
22	O	O	O	B
23	B	B	B	B
24	NA	NA	NA	NA

En anexos al presente informe se describe un resumen de los resultados de esa evaluación para cada una de las infraestructuras de mercado que son fiscalizadas por este Servicio.

IV. Jurisdicciones Extranjeras

Con el objeto de conocer aquellas mejoras efectuadas a su marco jurídico en los últimos años por parte de algunas jurisdicciones y que les hubieren permitido reducir las brechas en materia de cumplimiento de los PFMI, se revisaron los distintos CPMI-IOSCO Assessments Level 1 publicados en el sitio en Internet del Banco para la Liquidación Internacional, y se analizó aquellos antecedentes que las jurisdicciones evaluadas indicaron como medidas que les permitieron lograr ese objetivo

A continuación, se describen las medidas adoptadas por las jurisdicciones que tuvieron ese incremento en la evaluación, durante el período analizado (2013-2016).

A. Arabia Saudita

A fines del año 2013, la Autoridad Monetaria de Arabia Saudita (SAMA) emitió la Circular No. 341000117728,⁷ lo cual significó que aumentara el rating de su autoevaluación de CPMI-IOSCO⁸ de 1 a 4 tanto en Sistemas de Pagos como en TR. Esa circular comunica a todos los departamentos y bancos que operen en Arabia Saudita, que deben implementar los principios de infraestructura que le sean aplicables. Específicamente, aquella señala:

"Circular Letter

*Reference is made to the Principles for Financial Market Infrastructures (PFMIs) issued by BIS in April, 2012 and published on <http://www.bis.org/publ/cpss101a.pdf>, all SAMA departments and banks operating in the Kingdom **should implement the principles relevant to their business**. Should any further information be needed, please contact us through email at oversight-dept@sama.gov.sa."*

⁷ <http://www.sama.gov.sa/en-US/Laws/BankingRules/BPD%20Circular%20on%20PFMIs.pdf>

⁸ El año 2013, CPSS-IOSCO dio inicio al proceso de monitoreo de la implementación de los principios por parte de sus miembros, organizándolo en tres niveles de evaluación:

Level 1: Autoevaluación. Consiste en la evaluación que cada jurisdicción realiza de su propio marco jurídico respecto a la etapa de adopción de los PMFI en que se encuentra.

Level 2: Evaluación de terceros. A partir de la revisión que realiza un tercero se determina la consistencia y completitud de las medidas adoptadas por una jurisdicción para implementar los PFMI.

Level 3: Evaluación de terceros. A partir de la evidencia práctica revisada por un tercero se determina la consistencia entre esa práctica, las medidas adoptadas y los PFMI.

A su vez, la evaluación para determinar el estado en que se encuentra una jurisdicción para ese proceso de evaluación fue determinada en una escala de 1 a 4, siendo 1 la ausencia de implementación de los principios y 4 da cuenta de que la jurisdicción cuenta con una medida destinada a implementar los PFMI la cual es exigible para las entidades.

B. Argentina

De acuerdo con lo publicado en el Level 1 assessment report de 2013, Argentina en ese entonces no contaba con medidas implementadas para dar cumplimiento de los PFMI, lo cual implicaba que tanto sus entidades de Contraparte Central, Sistemas de Pagos y Depósitos de Valores tuvieran rating 1. Tampoco contaban con Trade Repository.

Durante el año 2013 y con motivo de la publicación de la nueva ley de mercado de capitales (2012)⁹, la Comisión Nacional de Valores (CNV) dictó la reglamentación para la aplicación de esa ley y su decreto reglamentario. En dicha reglamentación, la CNV precisó que para efectos de la gestión de riesgo de las FMIs y los procedimientos internos en que se basen los sistemas informáticos de liquidación y compensación, las entidades deben alinear sus políticas, procesos y sistemas a las mejores prácticas internacionales, según las recomendaciones de IOSCO.

Además, en el año 2015, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) emitió una Circular¹⁰ mediante la cual estableció la obligación a las FMIs sujetas a su control, de autoevaluar bianualmente el grado de cumplimiento de los PFMI y que adoptaran las acciones tendientes a adecuar su actividad y operación a esos estándares internacionales.

Esas medidas son las cuales habrían permitido a esa jurisdicción reducir las brechas con los PFMIs.

C. Australia

La vía que la Australian Securities and Investments Commission (ASIC) y el Banco Central de Australia (Reserve Bank) habrían empleado para implementar los PFMI, habría sido la emisión de guías y modificación de estándares de funcionamiento en el marco de las exigencias de autorización (licencia) de las FMIs locales o extranjeras que quisieran operar en Australia, que incorporaron los PFMIs¹¹.

A modo de ejemplo se pueden mencionar la precisión en la sección RG 211.114, en el marco de CCPs extranjeras (*"RG 211.114. We will assess the home regulatory regime, as it applies to the overseas CS facility, as satisfying s824B(2)(c) if it: ... (b) is consistent with the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) Objectives and Principles of Securities Regulation, and achieves the high-level outcomes set out in international recommendations and/or standards relating to CCPs or, if relevant, securities settlement systems published by Committee on Payment*

⁹ <http://www.cnv.gob.ar/LeyesReg/CNV/esp/TOC2013.pdf>

¹⁰ Circular SINAP 1-38, Comunicación "A" 5775 de 10/07/2015.

¹¹ ASIC, *Regulatory Guide 211 Clearing and settlement facilities: Australian and overseas operators* (RG 211) y <http://www.rba.gov.au/payments-and-infrastructure/financial-market-infrastructure/clearing-and-settlement-facilities/standards/central-counterparties/2012/>

and Settlement Systems (CPSS) and IOSCO from time to time.”); y la sección 211.123 (“Our general approach will be to promote compliance with any revised or newly established international recommendations/standards on CCPs and securities settlement systems published by CPSS and IOSCO from time to time.”).

En materia del proceso de solicitud de licencia, el regulador australiano tiene en consideración si el solicitante cumple con los PFMI:

“RG 211.152 When framing our advice to the Minister about granting you a licence, we will consider:

(a) the Corporations Act and Corporations Regulations

(b) how the regulatory outcomes in Table 1 will be achieved in the operation of your CS facility, including your ability to comply with the licensee obligations on an ongoing basis; and

(c) what conditions might need to be imposed on your CS facility licence.

*(d) whether you **comply with the CPSS–IOSCO Principles relevant to ASIC’s regulatory remit: see Appendix 2.** “*

En cuanto a las evaluaciones que hace el regulador australiano respecto del cumplimiento de las obligaciones de las entidades, el RG 211.239 indica que en la evaluación se tendrá en consideración cualquier principio relevante emitido por CPMI e IOSCO.

“RG 211.239 In conducting our assessments, we will also have regard to any relevant standards and recommendations promulgated by international regulatory bodies such as IOSCO and CPSS”.

En el caso del Reserve Bank of Australia, publicó en el año 2012 sus nuevos estándares financieros¹² para las FMIs bajo su control, los cuales se basaron en los PFMI. A este respecto, es importante señalar que el Corporation Act of 2001 de Australia señala expresamente que será ese banco central el que definirá los estándares de funcionamiento de las infraestructuras que tengan relevancia sistémica (Section 827D).

D. Brasil

En el caso de Brasil, en el año 2013 la Comissão de Valores Mobiliários, emitió las Instrucciones CVM N°541/2013¹³ (Depositorios Centrales) y CVM N°544/2013¹⁴ (Mercados Organizados) las

¹² www.rba.gov.au/payments-and-infrastructure/financial-market-infrastructure/clearing-and-settlement-facilities/standards/201212-new-fss-ris/pdf/new-fss-ris-122012.pdf

¹³ <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst541.pdf>

¹⁴ <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst544.pdf>

cuales establecieron que para efectos de los procesos de autorización y registro las entidades deben presentar un informe que compruebe que cumple los principios y recomendaciones de CPSS-IOSCO.

Por su parte, en enero de 2014 el Banco Central de Brasil (BCB), emitió el Comunicado N°25.097¹⁵, en el que el Departamento de Operaciones Bancarias y Sistema de Pagos declara que utilizara los PFMI para el monitoreo y la evaluación de la seguridad, eficiencia, integridad y confiabilidad de los sistemas de compensación y de liquidación del Sistema de Pagos Brasileño, así como de los registros y depósitos centralizados de activos financieros y de valores mobiliarios.

“Considerando a missão do Banco Central do Brasil de assegurar um sistema financeiro sólido e eficiente, as competências conferidas pelas Leis nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, 10.214, de 27 de março de 2001, e 12.810, de 15 de maio de 2013, e o disposto no art. 1º da Resolução nº 2.882, de 30 de agosto de 2001, do Conselho Monetário Nacional, comunico a utilização, pelo Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos, dos Princípios para Infraestruturas do Mercado Financeiro (Principles for Financial Market Infrastructures - PFMI), publicados pelo Comitê de Sistemas de Liquidação e Pagamentos do Banco de Compensações Internacionais (CPSS/BIS) e pelo Comitê Técnico da Organização Internacional de Comissões de Valores (TC/IOSCO), no monitoramento e na avaliação da segurança, eficiência, integridade e confiabilidade dos sistemas de compensação e de liquidação integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro, bem como dos registros e depósitos centralizados de ativos financeiros e de valores mobiliários.”

E. China

En el año 2013, el People's Bank of China y la China Securities Regulatory Commission (CSRC), emitieron una declaración con el objeto de especificar que para efectos de su supervisión considerarían como estándar los PFMI y que la metodología de evaluación respecto del cumplimiento de esos estándares será la metodología emitida por la CPSS-IOSCO, haciendo hincapié en la importancia que tienen los PFMI en la industria financiera, y en la relevancia que tienen para los reguladores locales que las entidades de infraestructura funcionen bajo estos preceptos.¹⁶

La circular¹⁷ emitida el 2013 por la CSRC señala en particular que ese órgano acepta e implementará los PFMI, publicará sus políticas de supervisión y cooperará con las organizaciones do-

¹⁵ <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/normativo.asp?numero=25097&tipo=Comunicado&data=10/1/2014>

¹⁶ Corresponde a: Notice of the General Office of the People's Bank of China on Implementing the Principles for Financial Market Infrastructure (General Office of the People's Bank of China [2013] No.187); y Notice on Implementing the Principles for Financial Market Infrastructure (General Office of the CSRC [2013] No.42).

¹⁷ http://www.csrc.gov.cn/pub/csrc_en/affairs/AffairsIOSCO/201507/P020150722725022962710.doc

mesticas e internacionales. Además de estudiar las brechas existentes con esos principios y los mecanismos que permitan reducir esas brechas, para lo cual se comprometen a revisar y mejorar sus regulaciones vigentes.

*“As a regulating authority, **CSRC will accept and steadily implement the PFMI, publicly disclose relevant supervise goals and policies, and cooperate with domestic and international organizations.** CSRC will organize relevant parties to study the PFMI and conduct self-assessments based on the PFMI, identify the gaps between the status quo and the requirements of the PFMI and prepare detailed action plans for the implementation of the PFMI. Base on the above, CSRC will revise and improve the relevant laws and regulations of securities and futures settlement, and implement in the daily practices.”*

F. India

El 26 de julio de 2013 el Reserve Bank of India publicó el documento “Regulation and Supervision of Financial Market Infrastructures regulated by Reserve Bank of India”¹⁸, en el cual se indica que para efectos de la supervisión de las entidades de infraestructura reguladas por el Reserve Bank, se espera que éstas cumplan los PFMI, en todo aquello que les sea aplicable:

*“In line with international developments, and, as indicated in the “Payment Systems in India: Vision 2012-15”, the RBI has adopted the standards set out in the PFMI for regulation and supervision of FMI in RBI regulated markets in India under the aegis of the Board for Regulation and Supervision of Payment and Settlement Systems (BPSS)¹². **All the FMIs determined by the Reserve Bank are expected to comply with the PFMI requirements as applicable to them.** In addition, the Reserve Bank may impose higher or more specific requirements on FMIs, as considered appropriate.*

RBI exercises its oversight over the FMIs regulated by it in a manner that is consistent with the responsibilities for authorities as defined in the PFMI, which require that authorities have the appropriate powers and resources to oversee FMIs, that they clearly disclose their oversight policies, and that they apply the PFMI to the applicable FMIs.”

Además, se señala que existirá una supervisión tanto in-situ como extra-situ respecto del cumplimiento de estos principios.

“Offsite supervision would be the primary means for oversight of FMIs and will be conducted through a combination of self-assessments by the FMIs and information/data required to be furnished by them.”.

¹⁸ https://www.rbi.org.in/scripts/bs_viewcontent.aspx?Id=2705#S5

“Onsite inspection/audit would complement the offsite monitoring and surveillance mechanism put in place for the FMIs”.

G. México

En el caso de México, durante el año 2016, tanto la Comisión Nacional de Bancos y Valores (CNBV) como el Banco Central de México (Banxico) emitieron declaraciones públicas (policy statements) en las que señalaron que se tienen en consideración los PFMI para efectos de la supervisión que esos reguladores realizan a sus fiscalizados.

En el caso de la declaración efectuada por la CNBV¹⁹, se señala que:

“En este sentido, siendo la Comisión Nacional Bancaria y de Valores la autoridad encargada de la supervisión de las Instituciones para el Depósito de Valores, la Contraparte Central de Valores y la Cámara de Compensación de derivados, todas ellas consideradas entidades o infraestructuras sistémicamente importantes, tiene como política de supervisión que dichas entidades cumplan con los Principios para las infraestructuras del mercado financiero (Principios), publicados en abril de 2012 por el Comité de Sistemas de Pago y Liquidación (CPSS por sus siglas en inglés) y por la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO por sus siglas en inglés). De lo anterior, los Depósitos de Valores y la Cámara de Compensación de derivados deberán asegurar a más tardar el 2 de enero de 2017 el cumplimiento de los Principios y del mismo modo, la Contraparte Central de Valores deberá hacerlo a más tardar el 1° de julio de 2017.”

Por su parte, la declaración emitida por Banxico²⁰, indica que:

“El Banco de México, en su carácter de miembro permanente del CPMI, participó en la elaboración de estos principios y los considera como una base importante para el logro de sus objetivos, por lo que ha procurado que se reflejen en la regulación emitida, así como en su política referente a las IMF.”.

*“Las IMF de importancia sistémica son aquellas entidades que ante la incapacidad de desempeñarse según lo esperado pueden afectar la estabilidad del sistema financiero. **Estas IMF deben cumplir con los Principios Aplicables a las Infraestructuras del Mercado Financiero (PIMF) publicados por el CPSS-IOSCO en abril de 2012.** La política del Banco de México para determinar cuáles IMF son de importancia sistémica considera el monto que operan y la naturaleza de las operaciones que procesan. Estas IMF son el sistema de liquidación de valores, DALI, las contrapartes centrales CCV y Asigna, el registro de operaciones derivadas operado por el Banco de México y el SPEI. En particular, la CCV se considera de importancia sistémica porque es la única contraparte central que opera en el*

¹⁹ https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/69156/Descripci_n_Sector_Bursatil.pdf

²⁰ <http://www.banxico.org.mx/sistemas-de-pago/informacion-general/politica-del-banco-de-mexico-respecto-de-las-infra/%7B2EAC65D2-21F4-AB2D-D250-06926EE796F8%7D.pdf>

mercado de valores. El mismo criterio aplica para Asigna, al ser la única contraparte central que atiende el mercado de derivados.”.

V. Marco Regulatorio Vigente

Las entidades de infraestructura financiera bajo la supervisión de la CMF, son las empresas de depósito y custodia de valores y las sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros.

Las empresas de depósito y custodia de valores se rigen por la Ley 18.876, por la normativa complementaria que emita este Servicio, y por el reglamento interno y contratos de depósito que esas entidades emiten en el marco de esa ley. Las sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros están reguladas por la Ley 20.345, por la normativa complementaria que emita esta Comisión, y por las normas de funcionamiento y contratos que esas entidades emiten al amparo de ese cuerpo legal.

Ambos cuerpos legales establecen disposiciones que requieren a las FMIs bajo la supervisión de este Servicio que adopten políticas, normas internas de funcionamiento y procedimientos que les permitan cumplir a cabalidad con sus obligaciones y responsabilidades.

Es así como, por ejemplo, en el caso de las empresas de depósito y custodia de valores:

- a) El artículo 20 de la ley 18.876 requiere que las empresas establezcan instalaciones y sistemas que permitan asegurar el resguardo y seguridad de los valores encargados para su custodia y transferencia;
- b) El artículo 27° hace responsable a esas empresas de la culpa levísima en la ejecución de sus obligaciones, y por cualquier merma, extravío, pérdida, deterioro, destrucción o retardo en la restitución que experimenten los valores entregados en depósito y en los errores o retardos que se registren en los servicios de transferencia de valores y liquidación de operaciones, de los que se deriven perjuicios para los depositantes;
- c) El artículo 28°, dada la importancia de tales empresas para el correcto funcionamiento del mercado de capitales, establece que las operaciones de depósito deben ser continuas e ininterrumpidas, y que no se suspenderán ni aún en el evento de detectarse diferencias en las cantidades de depósitos de algún tipo, especie, clase o serie de valores determinados;
y
- d) El artículo 35 establece la facultad, y al mismo tiempo obligación, al comité de vigilancia de esas empresas, de verificar que las operaciones de custodia, compensación, liquidación y transferencia se cumplan cabal y oportunamente;

En el caso de las sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros:

- a) El artículo 3° de la ley 20.345, establece que toda liquidación deberá realizarse de acuerdo a niveles de riesgo generalmente aceptados, conforme a las mejores prácticas y recomendaciones internacionales en la materia;
- b) El artículo 7° requiere que las normas de funcionamiento de las administradoras contengan los procedimientos necesarios para asegurar que la liquidación final de los resultados netos de cada ciclo de compensación, pueda llevarse a cabo de forma íntegra y oportuna, y las medidas que se adoptarán para resguardar la continuidad operacional del sistema; y
- c) El artículo 41 faculta a la Comisión para suspender un sistema cuando la sociedad administradora no cumpla con las disposiciones de esta ley, la normativa o sus normas internas o cuando el sistema ponga en riesgo el correcto funcionamiento del mercado de valores.

En cuanto a las facultades en virtud de las cuales esta Comisión impartirá las instrucciones contenidas en la propuesta de normativa, respecto de las obligaciones legales antes descritas, se pueden mencionar:

- a) El artículo 1° del D.L. N°3.538, que establece que la CMF, en el ejercicio de sus potestades, debe velar por el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero, facilitando la participación de los agentes de mercado y promoviendo el cuidado de la fe pública;
- b) El artículo 1° de la ley N°18.876, que señala que corresponde a la CMF velar por el cumplimiento de esa ley y supervigilar el funcionamiento de las empresas, de acuerdo a las facultades que le confiere su ley orgánica y las señaladas en ese mismo cuerpo legal;
- c) El artículo 2° de la ley N°20.345, que dispone que corresponde a la CMF velar por el cumplimiento de esa ley y de las normas que la complementen, y fiscalizar a las sociedades administradoras, de acuerdo a las facultades que se le confieren en dicha ley y en el Decreto Ley N° 3.538 de 1980; y
- d) El numeral 1 del artículo 5° del D.L. N°3.538, que señala que corresponde a la CMF interpretar administrativamente las leyes, reglamentos y demás normas que rigen a las personas, entidades o actividades fiscalizadas, y que podrá fijar normas, impartir instrucciones y dictar órdenes para su aplicación y cumplimiento.

A. Normativas de la CMF

En complementación a la legislación vigente para las empresas de depósito y custodia de valores y las sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros, y de acuerdo con las atribuciones de esa legislación y su ley orgánica, este Servicio ha emitido diversas normativas.

Para las empresas de depósito y custodia de valores se encuentran vigentes las siguientes normativas: NCG N°77 de 1998; Circular N°1.939 de 2009 y Circular N°2.020 de 2011.

Para las sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros se encuentran vigentes las siguientes normativas: NCG N°256 de 2009; NCG N°257 de 2009; NCG N°258 de 2009; NCG N°259 de 2009; Circular N°1.939 de 2009; NCG N°266 de 2009; NCG N°267 de 2009; NCG N°293 de 2010; y Circular N°2.020 de 2011.

Cabe destacar que esas normativas en algunos aspectos se refieren a materias que son abordadas por los PFMIs, tales como riesgo de liquidez, riesgo operativo y garantías, entre otras.

En la tabla a continuación se lista una referencia las materias que regula cada normativa.

Normativa	Materias que regula
NCG N°77	• Emisiones de valores desmaterializados • Reglas de estandarización para que un valor pueda ser objeto de depósito
NCG N°256	Requisitos y estándares mínimos: • Requisitos patrimoniales y financieros • Requisitos tecnológicos y de recursos humanos
NCG N°257	Contenidos mínimos para la elaboración del estudio tarifario
NCG N°258	• Gestión de riesgos de crédito y liquidez • Comunicación y confirmación de transacciones • Entrega contra pago • Liquidación en efectivo • Tratamiento de falta de provisión oportuna de efectivo o instrumentos financieros • Exclusión y anulación de órdenes de compensación • Garantías individuales • Fondo de Garantía • Fondo de Reserva • Bienes susceptibles para la constitución de garantías • Patrimonio Mínimo
NCG N°259	Antecedentes para obtener la autorización de existencia como sociedad administradora de sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros
CIR N°1.939	Gestión de riesgo operacional
NCG N°266	Cálculo de patrimonio
NCG N°267	• Normas de presentación de Estados Financieros • Información financiera de los Fondos de Garantía y de Reserva
NCG N°293	Autoriza a las Bolsas de Valores a ser participantes en los sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros
CIR N°2.020	Comunicación, gestión y resolución de incidentes operacionales críticos

VI. Propuesta Normativa

Este proyecto normativo propone una Circular mediante la cual se indica a los órganos de administración de las entidades de infraestructura sometidos a la fiscalización de la CMF, que los estándares que deben observar para efectos de gestionar adecuadamente los riesgos inherentes a su giro y cumplir con sus obligaciones legales, son los principios de infraestructuras financieras de mercado emitidos por CPMI-IOSCO (PFMIs). Con ello, la propuesta establece que las entidades de infraestructura deberán cumplir los PFMIs en todo aquello que no contravenga las disposiciones legales y normativas que rigen a esas entidades.

Adicionalmente, la Circular propuesta señala que la autoevaluación a la que se refiere la consideración clave 5 del Principio 23 de los PFMIs, al ser remitida a este Servicio será divulgada públicamente, en línea con lo recomendado por el referido principio.

A su vez, se explicita que para las actividades de regulación y fiscalización que realice la CMF sobre las entidades de infraestructura, se tendrán en consideración esos principios en aquello que sea aplicable a la entidad conforme a su naturaleza y al marco jurídico aplicable.

A. Contenido de la Propuesta

Texto Propuesto: “

CIRCULAR N°

Para todas las entidades reguladas por la Ley N°18.876 y N°20.345

Esta Comisión, en virtud de las facultades que le confieren el numeral 1 del artículo 5° y el numeral 3 del artículo 20°, ambos del Decreto Ley N° 3.538, el inciso tercero del artículo 1° de la Ley N° 18.876, el inciso segundo del artículo 2° y el inciso segundo del artículo 3° de la Ley N°20.345, de lo acordado por el Consejo de la Comisión en sesión [ordinaria][extraordinaria] de [fecha], y con el objeto de velar por el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero, ha estimado pertinente impartir las siguientes instrucciones:

Para efectos de lo dispuesto en los artículos 20°, 27°, 28° y 35° de la Ley N°18.876, y en los artículos 3°, 7° y 41° de la Ley N°20.345, los órganos de administración y vigilancia de las empresas de depósito y custodia de valores y de las sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación, deberán observar los principios para entidades de infraestructura financiera del mercado (PFMI, por sus siglas en inglés) emitidos en conjunto por el Comité sobre Sistemas de Pagos y Liquidación (CPSS, por sus siglas en inglés) y la Organización Internacional de Reguladores de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés), en el diseño, aprobación e implementación de los servicios,

políticas, recursos, sistemas, procedimientos, controles y mitigadores de riesgos inherentes del giro de esas entidades.

Las autoevaluaciones que la entidad realice y remita a través del módulo SEIL (Sistema de Envío de Información en Línea) disponible en el sitio web de este Servicio, en cumplimiento de lo establecido en el Marco de divulgación y Metodología de evaluación de los PFMI de CPSS-IOSCO, serán puestas a disposición del público en el referido sitio web.

Cabe señalar que para efectos de los procesos de regulación y fiscalización que realice este Servicio, se tendrán en consideración los referidos principios de infraestructura, en el ámbito exclusivo de sus competencias en relación con la entidad y sujeto el marco jurídico aplicable a la misma.

Las disposiciones de la presente normativa son sin perjuicio de aquellas disposiciones particulares que se hayan establecido a la presente fecha y serán aplicables en todo lo que no sea contrario a estas últimas.

VIGENCIA

Las instrucciones contenidas en la presente normativa rigen a contar de esta fecha.”

VII. Análisis de Impacto Regulatorio

La propuesta normativa al señalar que los órganos de la administración de las entidades de infraestructura de mercado financiero deben observar los principios internacionales aplicables a esas entidades en lo relativo a su giro para efectos del diseño, aprobación e implementación de las definiciones estratégicas y de gestión de riesgos aplicables a la entidad, se está fortaleciendo la resiliencia de esas entidades y la del mercado en su globalidad, y con ello preservando la estabilidad del sistema financiero, la competitividad y visibilidad a nivel internacional.

Ello, debido a que, con la propuesta normativa, Chile, en el marco y cumplimiento de los compromisos adquiridos con organismos internacionales, formaliza que tanto el regulador sectorial como las propias entidades de infraestructura consideran a los Principios para las Infraestructuras del Mercado Financiero como directrices y lineamientos relevantes a ser observados en las definiciones de política pública y estratégicas, y que guiarán el actuar de ambos. Lo cual, no solo sitúa a nuestras entidades de infraestructura en el mismo estadio que las de otras jurisdicciones, sino que también contribuye a explicitar ese hecho a nivel local e internacional.

Con la dictación de la propuesta de normativa, además se espera que el público inversionista pueda contar con mayor información respecto a las medidas que las entidades de infraestructura están adoptando para estar acorde a las recomendaciones internacionales que les son aplicables y que esa información dé aún mayores garantías a los inversionistas extranjeros respecto a la solidez

y resiliencia de las infraestructuras de mercado financiero y, consecuentemente, de nuestro mercado en su globalidad.

En cuanto a los costos y riesgos de la propuesta normativa, teniendo en consideración que las entidades de infraestructura de mercado financiero tienen un elevado estándar de cumplimiento de esos principios internacionales, no se observa que las disposiciones contenidas tengan impacto significativo en cuanto a costos o riesgos de adecuar sus sistemas, procesos o recursos.

ANEXOS

ROSC - CCLV, Contraparte Central S.A.

De acuerdo con los resultados del ROSC, CCLV fue calificada como una entidad robusta. En efecto, para su operación como CCP sólo se encontraron 2 principios *partly observed*, otros 5 como *broadly observed*, mientras que como SSS, 4 principios se calificaron como *broadly observed* y todos los demás como *observed*. Los hallazgos y recomendaciones más relevantes se resumen en la tabla a continuación.

Principio	Explicación	Recomendación ROSC
Principio 14 (Segregación y movilidad)	Como CCP: -El marco jurídico no proporciona certeza respecto de la segregación y portabilidad de posiciones y garantías.	Se recomendó incluir en la ley disposiciones sobre segregación y portabilidad de posiciones y garantías.
Principio 1 (Base Jurídica)	Como CCP: -El marco jurídico no provee certeza respecto de la segregación y portabilidad de posiciones y garantías. -Disposiciones de recuperación y resolución de la Ley 20.345 datan del 2009, por lo cual es conveniente revisar su pertinencia.	Se recomendó incluir en la ley disposiciones sobre segregación y portabilidad de posiciones y garantías. Modificación legal para garantizar que las disposiciones de recuperación y resolución se encuentran alineadas con las mejores prácticas internacionales actuales.
Principio 2 (Gobierno Corporativo)	Como CCP y SSS: -Falta de mecanismos de evaluación de desempeño del directorio. -Roles de ejecutivos principales no están claros en referencia a matriz (BCS) -Falta de transparencia respecto de los cambios de ejecutivos. -A noviembre de 2015 no se observó reporte independiente del encargado de gestión de riesgo hacia el directorio, comité de riesgos o incluso gerente general.	CCLV debe desarrollar mecanismos de evaluación del directorio y considerar un directorio separado para CCLV y BCS, entre otras medidas de gobierno corporativo. Se recomendó que el subgerente de riesgo debe reportar directamente al comité de riesgos del directorio.

Principio	Explicación	Recomendación ROSC
Principio 3 (Marco para la gestión integral de riesgos) Principio 15 (Riesgo general de negocio)	Como CCP y SSS: -El plan actual de continuidad y recuperación de negocio no cubre escenarios extremos que pudieran afectar la liquidación y pérdidas debido al riesgo general del negocio (sólo abarca riesgos operacionales). -No se observan cálculos específicos para determinar los activos líquidos necesarios para cubrir riesgos generales del negocio, ni se contempla planes para enfrentar pérdidas generales de negocio que reduzcan su capital bajo el mínimo regulatorio.	CCLV debe desarrollar un plan de recuperación financiera que, entre otros aspectos, contenga planes de recuperación ante escenarios extremos, pérdidas generales del negocio, reducción de su capital bajo el mínimo regulatorio, y que determine el monto de activos líquidos necesarios para garantizar su continuidad operacional.
Principio 7 (Riesgo de Liquidez)	Como CCP: -CCLV carece de acceso a liquidez intradía en el sistema de pago -Los test de liquidez efectuados por CCLV no incluyen escenarios de incumplimiento de uno o más de sus proveedores de liquidez.	Cambio legal o regulatorio para otorgar facilidades de liquidez intradía en el sistema LBTR. Los stress tests de liquidez deben incluir el incumplimiento de uno o más proveedores de liquidez.
Principio 23 (Divulgación de reglas, procedimientos principales y datos de Mercado)	Como CCP y SSS: -El CCLV no ha completado el Disclosure Framework para FMI's impuesto por el CPMI-IOSCO.	Completar el marco de divulgación de CPMI-IOSCO, así como también, hacerlo público y actualizarlo al menos cada dos años.

ROSC - Depósito Central de Valores (DCV)

Con respecto a DCV el informe del ROSC señala que esa entidad asegura la seguridad y eficiencia al momento de transferir los valores. Asimismo, el marco legal y regulatorio minimiza los riesgos de custodia. A nivel operacional, los valores retenidos son mantenidos en cuentas segregadas a distintos niveles. Más del 96% de los valores, que están en el DCV están desmaterializados y ese porcentaje ha crecido a lo largo de los años. Sin perjuicio de lo anterior, se manifiesta que existen algunas áreas en las que el DCV podría mejorar la observancia de los principios. La mayor preocupación es el riesgo general del negocio (políticas enfocadas en riesgo operacional), debido a que se observó que DCV no ha desarrollado un plan de recuperación que sea acorde a las pérdidas del negocio en general, con activos netos líquidos que sólo alcanzan para operar por no más de 3 meses, y no 6 como los que sugiere el PFMI. Adicionalmente, se destaca que no existe un mecanismo formal para evaluar el desempeño del directorio. Los hallazgos y recomendaciones más relevantes se resumen en la tabla a continuación.

Principio	Explicación	Recomendación ROSC
Principio 15 (Riesgo General del Negocio)	DCV no ha desarrollado un plan de recuperación en conexión con las pérdidas generales del negocio, por lo cual no ha determinado el monto de activos líquidos requeridos para su continuidad operacional, o el tiempo y los costos operativos para recuperarse de una pérdida general de negocio.	Desarrollar plan de recuperación que permita al DCV contar con una salida ante posibles contingencias. Requerir un nivel de activos líquidos para funcionar a costos operacionales normales de al menos 6 meses.
Principio 2 (Prácticas de Gobierno Corporativo)	No existen mecanismos que permitan evaluar el rendimiento del directorio. Falta de transparencia respecto de los cambios de altos ejecutivos.	Desarrollar sistema de evaluación a nivel personal y del directorio como un todo. Tener una política documentada que especifique las potenciales razones para remover al gerente general u otros altos ejecutivos.
Principio 3 (Gestión de Riesgos apropiada)	La actual política de riesgos del DCV sólo cubre las materias de riesgo operacional.	Desarrollar política de riesgos completa que se haga cargo, además de riesgos operacionales, de los legales, del negocio en general, reputacional y de custodia.
Principio 22 (Procedimientos y Estándares Comunicacionales)	En caso de operaciones transfronterizas algunas de las operaciones se realizan mediante fax o documentos físicos. Se deben automatizar los procedimientos post transacción, que están parcialmente logrados en el MILA.	Continuar el desarrollo, en conjunto con los otros custodios de valores del MILA, de un sistema automatizado de post transacciones.

Principio	Explicación	Recomendación ROSC
Principio 23 (Divulgación)	El DCV no ha completado el Disclosure Framework para FMI's impuesto por el CPMI-IOSCO.	Completar el marco de divulgación de CMPI-IOSCO, así como también, hacerlo público y actualizarlo al menos cada dos años.
Principio 10 (Desmaterialización)	Una pequeña fracción, 4%, de los valores custodiados son mantenidos aún en formato físico en el DCV.	El DCV en conjunto con la SVS deben trabajar por la desmaterialización total de todos los valores mantenidos en custodia.

ROSC - COMDER Contraparte Central

El informe ROSC señala que en COMDER observan la mayoría de los principios. Se destaca que cuenta con prácticas de gestión de riesgo sólidas, lo cual incorpora escenarios de crisis que reducen la necesidad de ajustes procíclicos. Sin embargo, la evaluación también señala que la entidad debe afinar algunos aspectos operaciones, tales como su programa de pruebas de stress.

Por otra parte, se enfatiza que ComDer no tiene acceso a las facilidades de liquidez del Banco Central, lo cual significa que debe recurrir a sus proveedores de liquidez ante ciertas situaciones. A su vez, se observó una falta de fundamento legal respecto a la segregación y portabilidad de la posición y colateral de los participantes. Los hallazgos y recomendaciones más relevantes se resumen en la tabla a continuación.

Principio	Explicación	Recomendación ROSC
Principio 1 (Aspectos Legales)	-No se observa certeza legal respecto de la segregación y portabilidad de posiciones y garantías. -Revisar la Ley N°20.345 para acercarse a las recomendaciones del FMI en materias de recuperación y resolución, todo para cumplir con los principios internacionales.	-Se recomendó incluir en la ley disposiciones sobre segregación y portabilidad de posiciones y garantías. -Modificación legal para garantizar que las disposiciones de recuperación y resolución se encuentran alineadas con las mejores prácticas internacionales actuales.
Principio 14 (Segregación y Portabilidad)	-Aunque la segregación y la portabilidad de las posiciones y garantías están previstas en las reglas de ComDer y su plataforma tecnológica está preparada para apoyar la implementación de dichas reglas, no hay certeza legal de que no puedan ser impugnadas ante tribunales. -No existe procedimiento para obtener el consentimiento de un participante directo respecto de qué posiciones y garantía serían portadas.	-Aun cuando ComDer no tiene participantes indirectos, esto está previsto para una segunda etapa, se recomienda incluir en la ley disposiciones sobre segregación y portabilidad de posiciones y garantías. -ComDer debe clarificar en su reglamento la forma en que obtendrá el parecer de sus participantes respecto de qué garantías y posiciones portar.
Principio 7 (Riesgo de Liquidez)	-ComDer carece de acceso a liquidez intradía en el sistema de pagos. -ComDer no ha desarrollado aun un programa de pruebas de stress para determinar la suficiencia de sus recursos líquidos.	-Cambio legal o regulatorio para otorgar facilidades de liquidez intradía en el sistema LBTR. -ComDer debe desarrollar pruebas de stress para evaluar la suficiencia de su liquidez.
Principio 2 (Prácticas de Gobierno Corporativo)	No existen mecanismos que permitan evaluar el rendimiento del directorio.	Desarrollar sistema de evaluación a nivel personal y del directorio como un todo.

Principio	Explicación	Recomendación ROSC
Principio 23 (Divulgación)	El DCV no ha completado el Disclosure Framework para FMI's impuesto por el CPMI-IOSCO.	Completar el marco de divulgación de CMPI-IOSCO, así como también, hacerlo público y actualizarlo al menos cada dos años.