

MODELOS DE INTERACCION ENTRE DEPOSITOS DE VALORES

***CROSSBORDER CLEARING AND SETTLEMENT -
EUROPEAN UNION***

Giovannini Report

ECSDA Report on Crossborder Settlement

Preparado por : Jorge Hernán Jaramillo Ossa
Presidente Deceval S.A.



***Giovannini Group
Cross-Border Clearing and Settlement
Arrangements in the European Union***

Brussels, November 2001

Procesos claves en la compensación y liquidación de Operaciones Transfronterizas

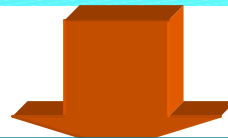
Confirmación:

Los términos de una transacciones pueden ser confirmados directamente por vendedor y comprador, o indirectamente por la Bolsa o el agente de compensación



Compensación

Establece las obligaciones respectivas de comprador y vendedor. Puede ser obtenida de manera bruta (Operación a operación) o mediante bases de neteo. CCP pueden interponerse entre la contrapartes



Liquidación

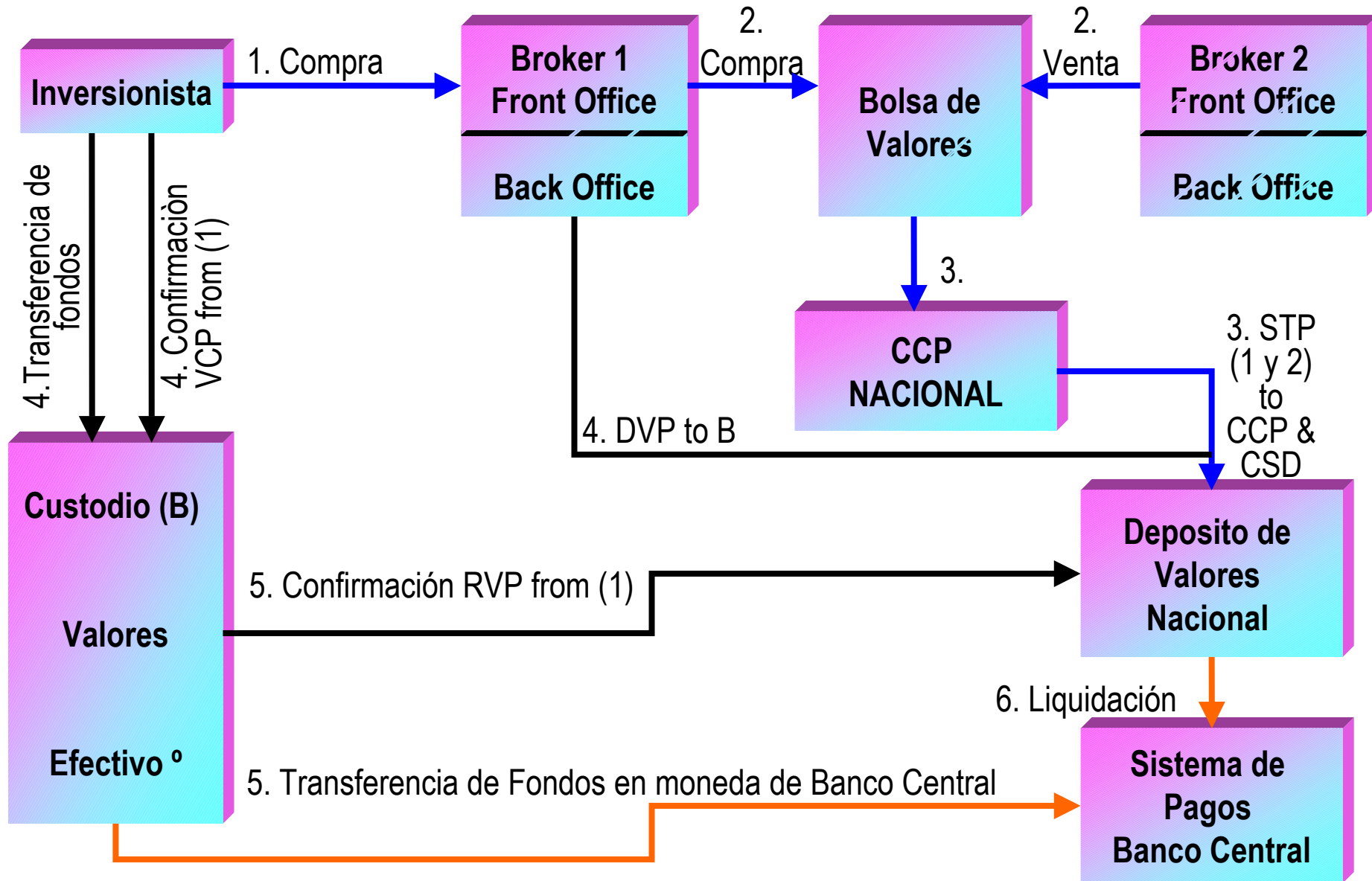
Este proceso ocurre cuando el vendedor recibe el pago recíproco correspondiente a la entrega que ha efectuado de los valores al comprador. Normalmente el proceso de liquidación se desarrolla en los Depósitos de Valores.

Canales utilizados para la liquidación de operaciones transfronterizas : Opciones de las Contrapartes

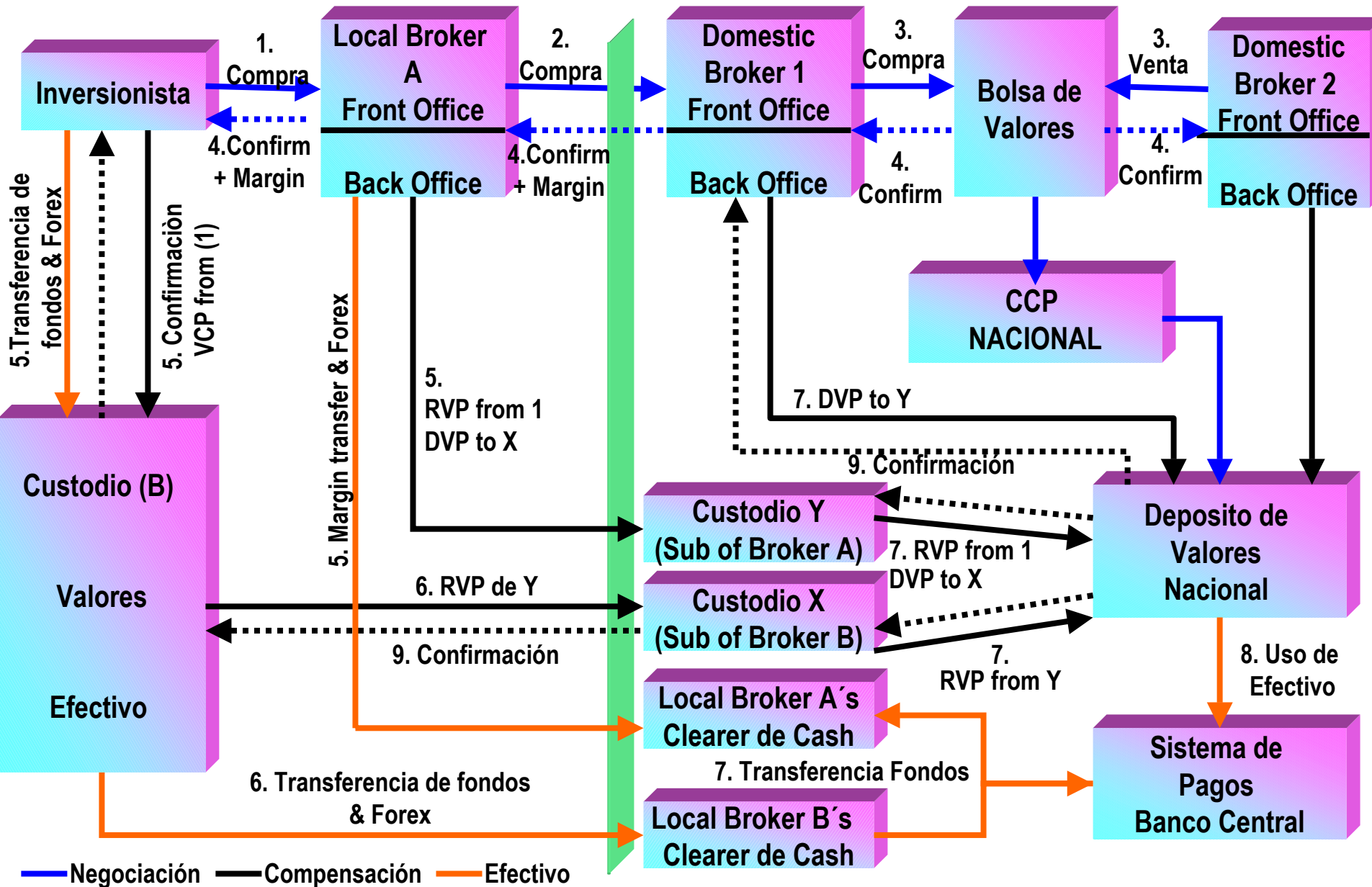


Instrucciones en el mercado doméstico de Acciones

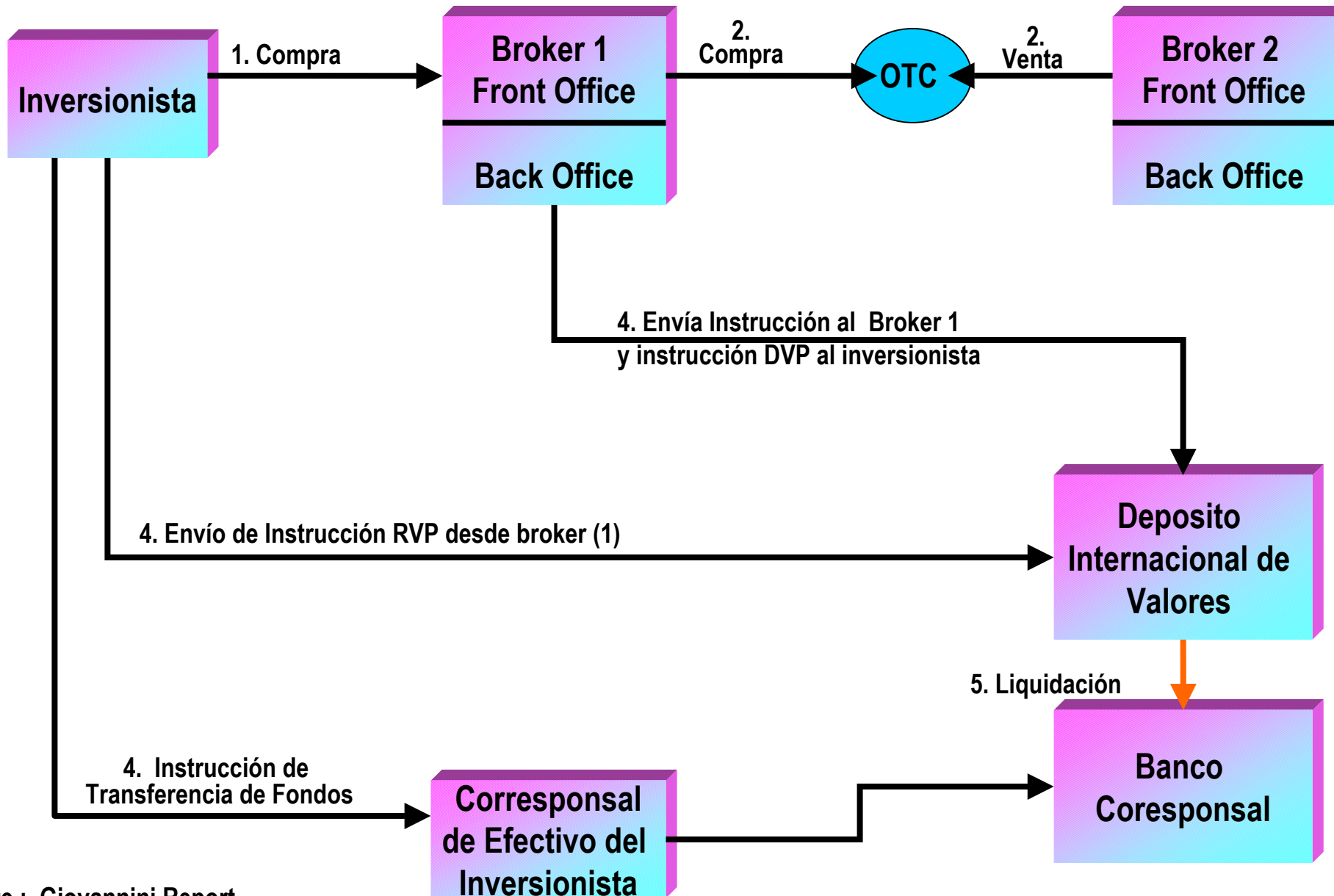
Fuente : Giovannini Report



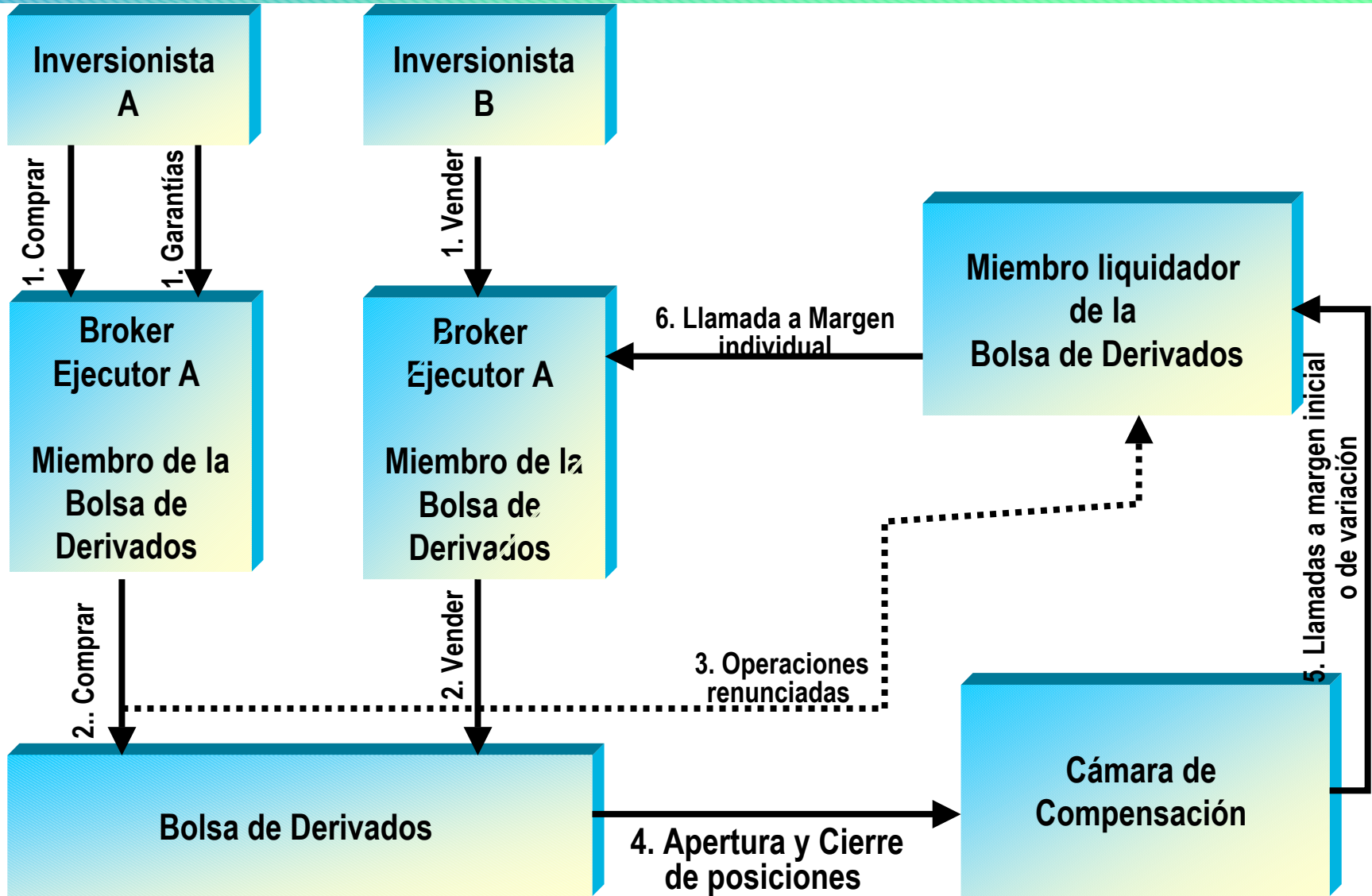
Instrucciones en el Mercado Internacional para una transacción transfronteriza de acciones



Flujo de Instrucciones en una Transacción de Eurobonos



Flujo de Instrucciones para el Manejo de Derivativos Bursátiles



Riesgos asociados que se quieren mitigar

- Riesgo de Principal
- Riesgo de Reemplazo
- Riesgo de Liquidez
- Riesgo de Efectivo en cuenta
- Riesgo de custodia
- Riesgo legal
- Riesgo de Cambio (FOREX)



***ECSDA
CROSS BORDER SETTLEMENT***

***Preparado por la Fuerza de Trabajo en
Cross - Border Settlement
Febrero de 2002***

Principios de reducción de riesgos

Recomendaciones a los países miembros de ECSDA

- **Aplicación del principio de finality a las transacciones : Irrevocabilidad e incondicionalidad (Link con condicionalidad si incumple la contraparte) . Debe asegurarse que no se tendrá la propiedad de los valores y del cash en el mismo momento**
- **Cada miembro de ECSDA deberá proveer un mecanismo de Liquidación bruta en tiempo real (RTGS) para mejorar la seguridad de la liquidación transfronteriza. La búsqueda de “Finalidad continua intradía”.**
- **Los procedimientos deben asegurar que las instrucciones para el débito de valores se hace si y solo sí, existe una instrucción autorizando el movimiento por el depósito propietario de la cuenta.**

Principios de reducción de riesgos

Recomendaciones a los países miembros de ECSDA

- **Evitar en lo posible liquidaciones parciales de operaciones. Debe poderse utilizar figuras de préstamos de valores para el vendedor internacional y así no afectar la liquidación transfronteriza.**
- **El ruteo de órdenes debe ser dirigido STP a todos los depósitos participantes en la operación, por parte de la Bolsa o sistema de negociación correspondiente. En el caso de existir Contrapartes Centrales, serán estas la responsables del manejo de la transacción.**
- **CCP: El manejo de la colateralización de las operaciones, la jurisdicción aplicable a la entidad de contraparte . Establecer los mecanismos y metodologías para la liquidación de valores a través de la CCP**

Principios de reducción de riesgos

Recomendaciones a los países miembros de ECSDA

- **Riesgo legal: Manejo de la ley aplicable a cada Link. Las bases legales de la relación entre depósitos deben ser robustas. Debe establecerse la jurisdicción que gobierna la transacción en casa estado y fase del proceso.**
- **La liquidación DVP debe considerar que la transacción es una operación integrada, entendiéndose que la liquidación puede cubrir dos legislaciones diferentes en su proceso.**
- **Debe asegurarse de que iniciada la segregación de los títulos en el Depósito del vendedor, no debe existir ningún evento que puede parar la transacción. La única excepción a esta regla es la no transferencia de fondos por el comprador o el mal funcionamiento de uno de los sistemas de liquidación.**

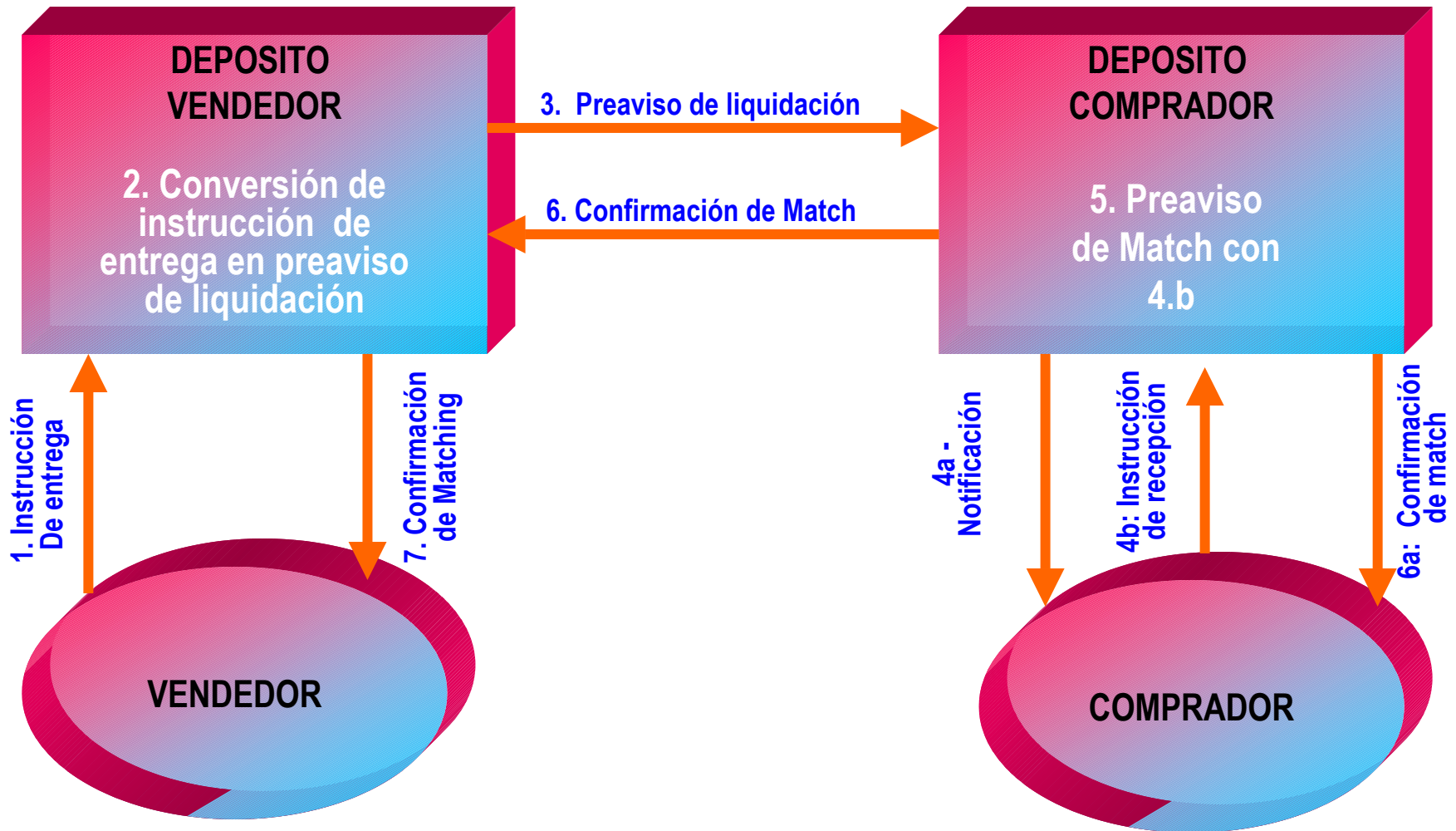
Principios de reducción de riesgos

Recomendaciones a los países miembros de ECSDA

- Solo se deben liquidar transacciones que hayan sido comparadas (Matching). Para DVP es requerido por cuanto vendedor y comprador serán debitados.
- No se permitira sobregiros en las cuentas de valores de los participantes y no deberán existir valores provisionales en las mismas
- Debe existir reconciliación de posiciones diario.
- Debe manejarse el realineamiento de posiciones en el libro de registro del depósito emisor respecto de las transacciones tramitadas, de tal manera que los valores esten registrados en el depósito del inversionista y no a través de otro depósito.
- Uso de moneda del Banco Central o de moneda del Depósito.
- Efectividad en el costo de la transacción y reducción de los requerimientos de liquidez.

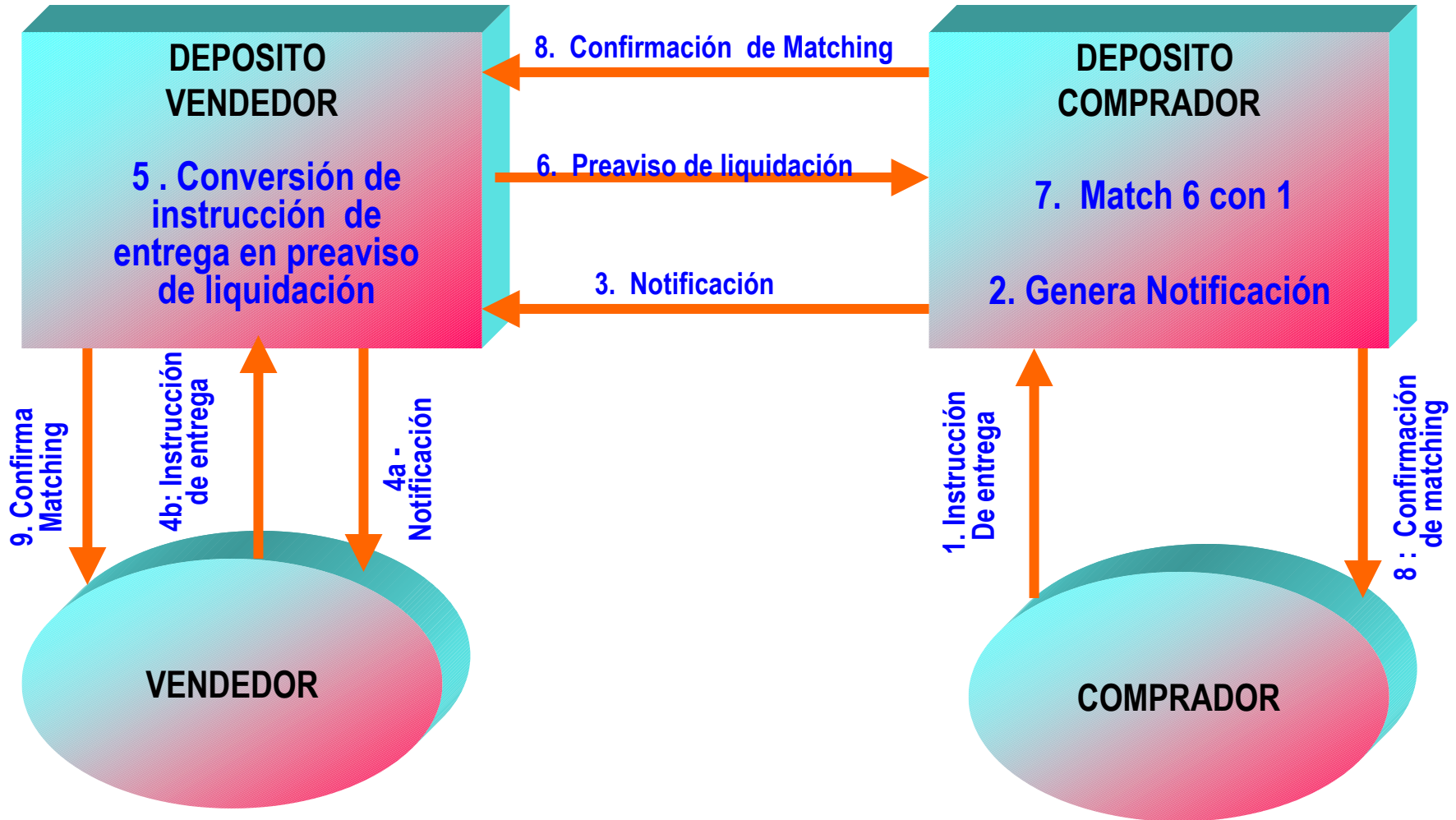
Principios para la liquidación tranfronteriza a través de una interconexión directa - Matching

Vendedor instruye primero



Principios para la liquidación tranfronteriza a través de una interconexión directa - Matching

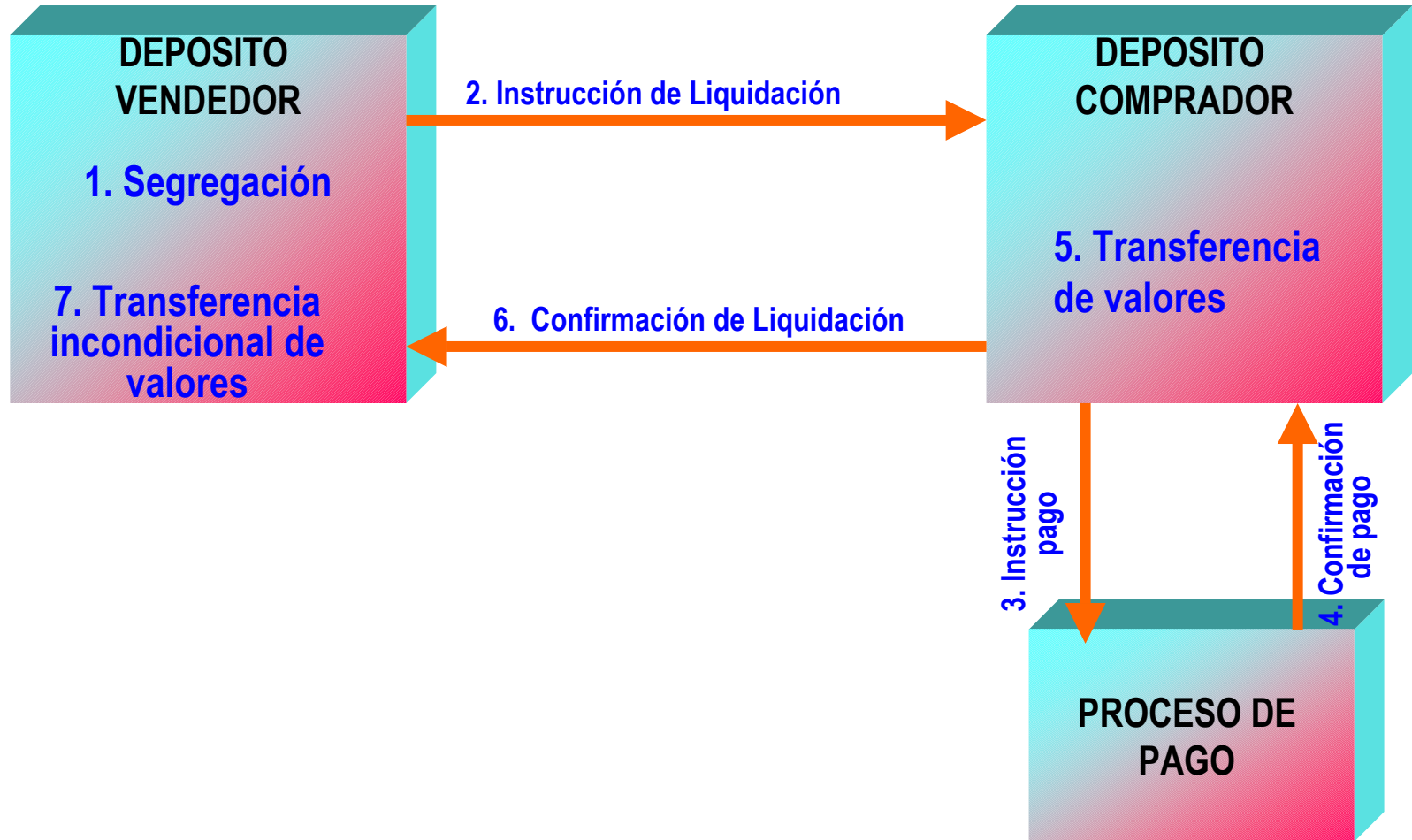
Vendedor instruye primero



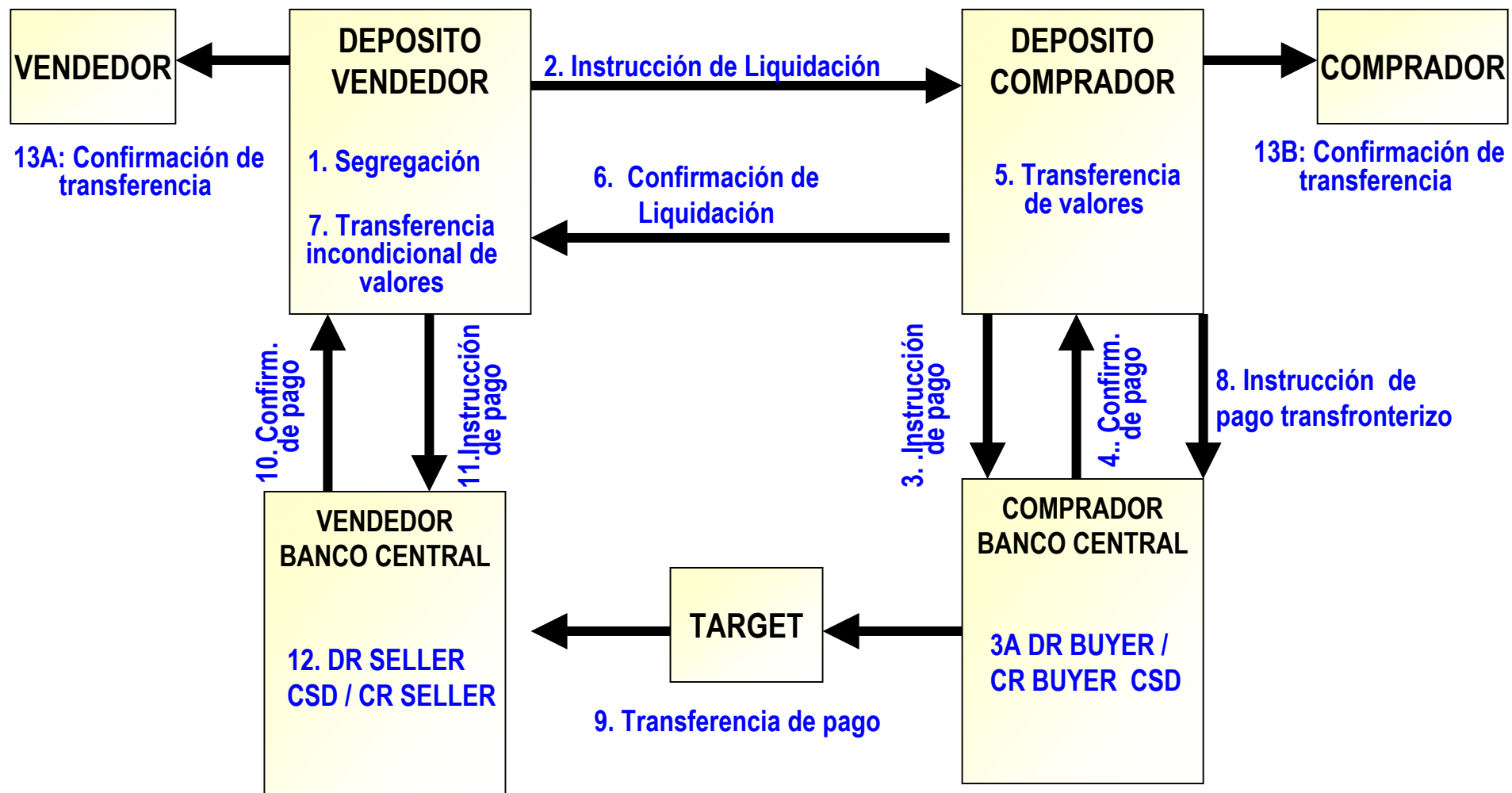
Principios para la liquidación DVP transfronteriza en ECSDA.

- **Asegurar que una misma contraparte no estará en posesión de los valores y del efectivo de una transacción en el mismo tiempo.**
- **En el caso de que la operación sea entrega libre de pago, se utilice un proceso consistente con los principio de DVP**
- **Permitir que los participantes puedan monitorear el estatus de su transacción y de los activos bajo su custodia en cualquier tiempo**
- **Los activos a ser vendidos deben ser segregados (bloqueados) de los activos del vendedor y pasarlos al control del vendedor.**
- **El comprador tendrá el control de toda la operación, para asegurar la entrega de efectivo. (Buyer Model)**
- **El depósito comprador siempre acreditará los valores a la cuenta de terceros del participante. El debito ocurrirá en la cuenta propia del depósito vendedor.**

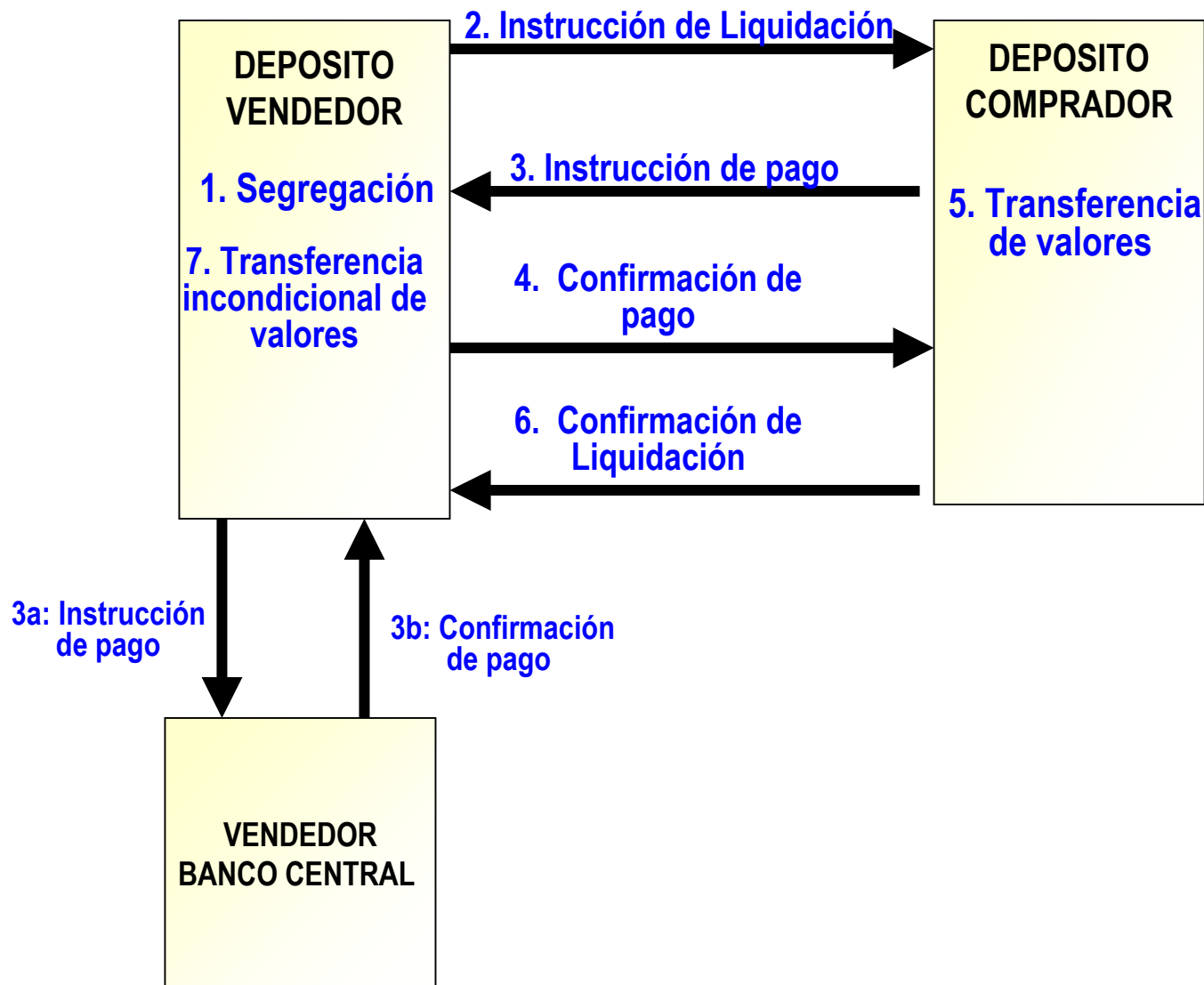
Proceso de liquidación transfronteriza con cualquier forma de pago



Liquidación DVP a través del Sistema Target

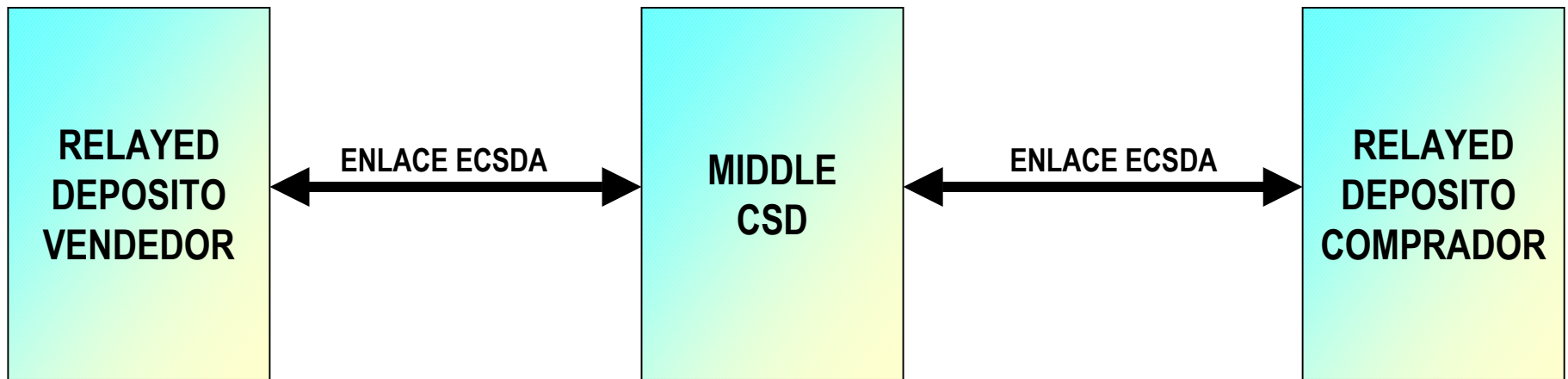


Liquidación DVP a través del Sistema de pagos del Depósito Vendedor



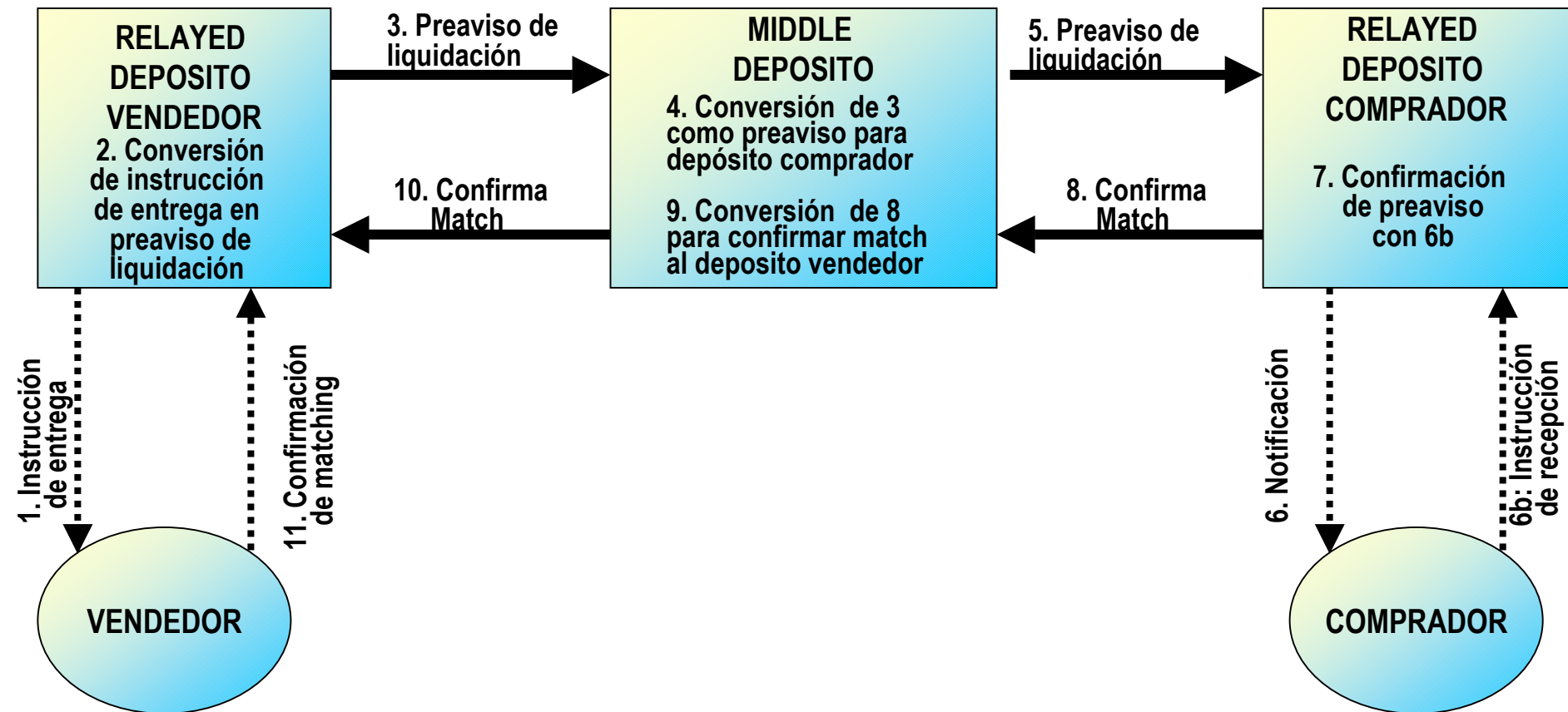
Relayed Settlement

Cadena de Liquidaciones directas



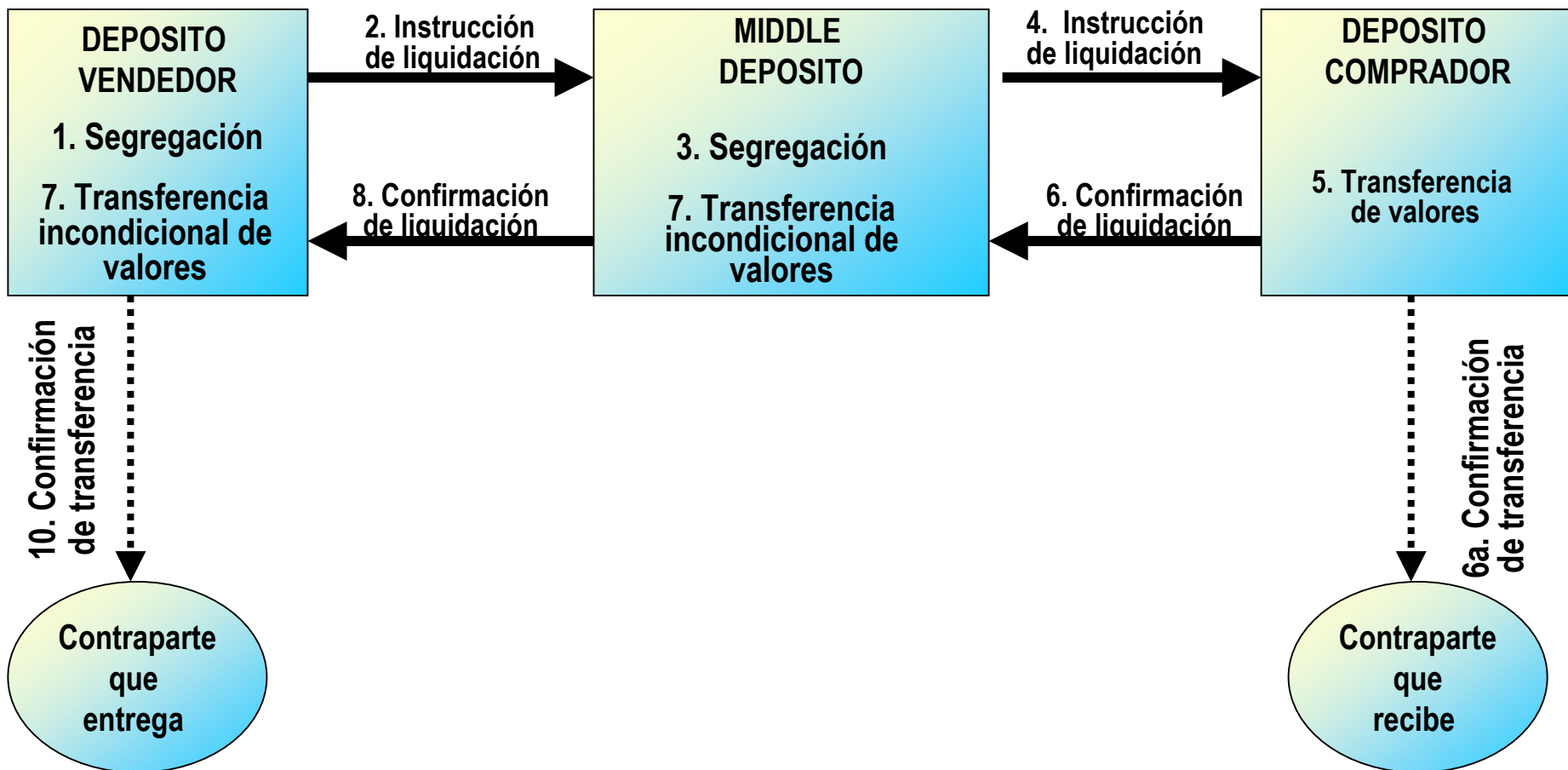
- EN ESTE MODELO DOS DEPOSITOS (RELAYED CSDS) LIQUIDAN A TRAVES DE OTRO CSD (MIDDLE CSD) DONDE:
- DESDE LA OPTICA DEL DEPOSITO VENDEDOR RELAYED - EL MIDDLE CSD ACTUA COMO EL CSD COMPRADOR
- DESDE LA OPTICA DEL DEPOSITO COMPRADOR RELAYED - EL MIDDLE CSD ACTUA COMO EL CSD VENDEDOR.
- DESDE EL PUNTO DE VISTA DEL MIDDLE CSD - LA LIQUIDACION ES UNA LIQUIDACION ENTRE DOS CONTRAPARTES QUE SON CSDS.

Liquidación a través del modelo Relayed CSD Matching : Vendedor informa primero



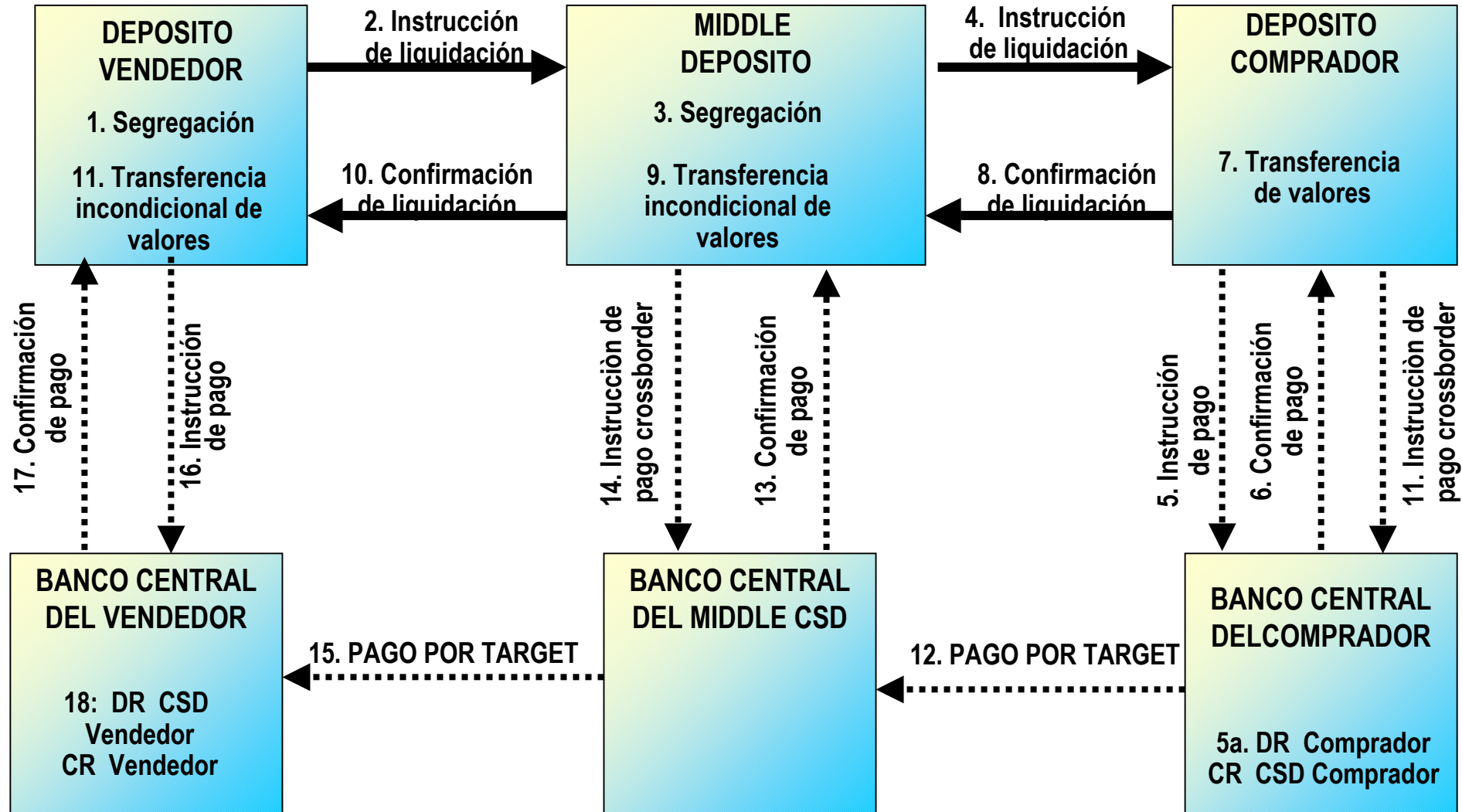
Liquidación a través del modelo Relayed CSD

Liquidación libre de pago



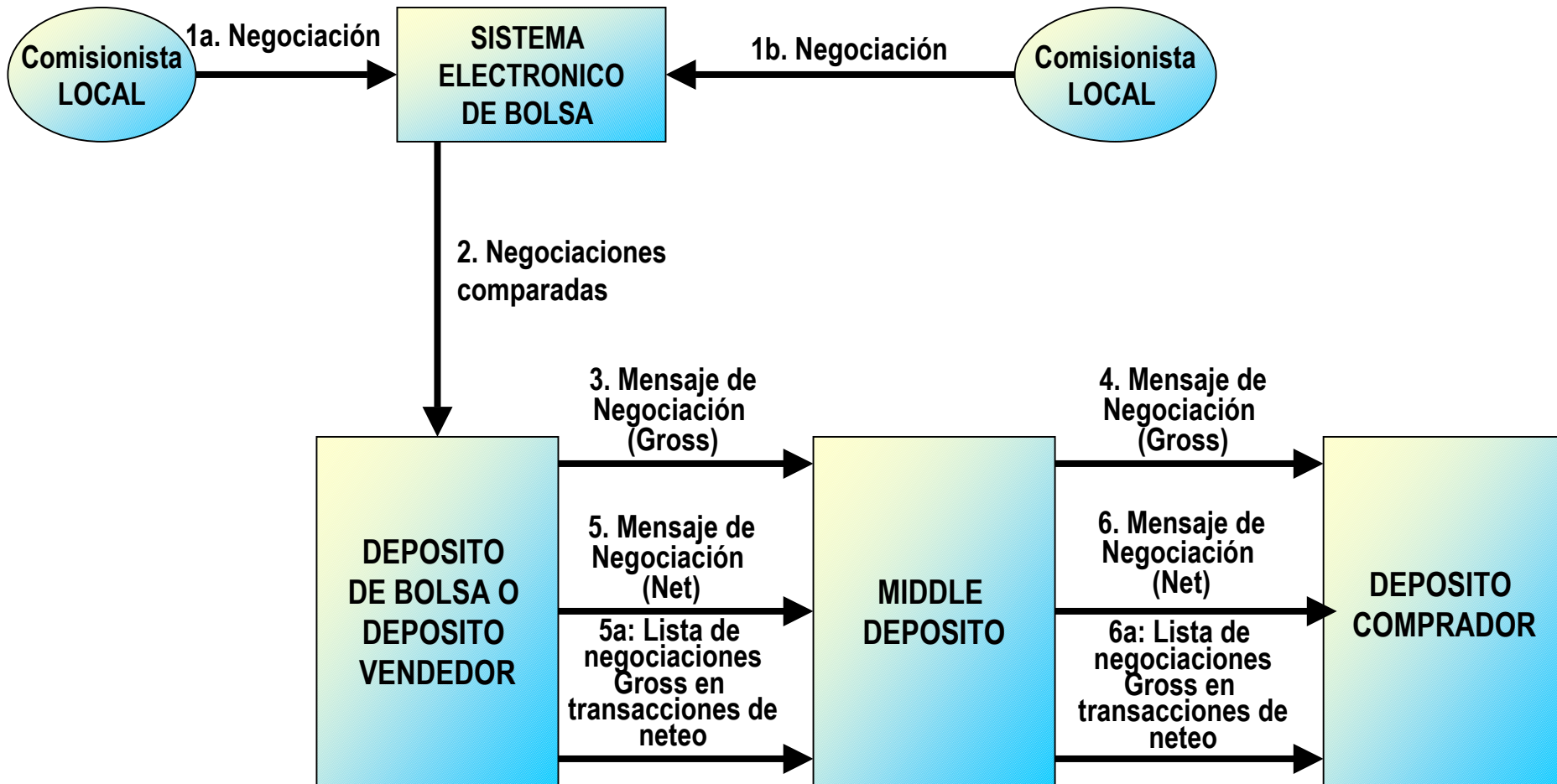
Liquidación a través del modelo Relayed CSD

Liquidación Entrega contra pago en TARGET



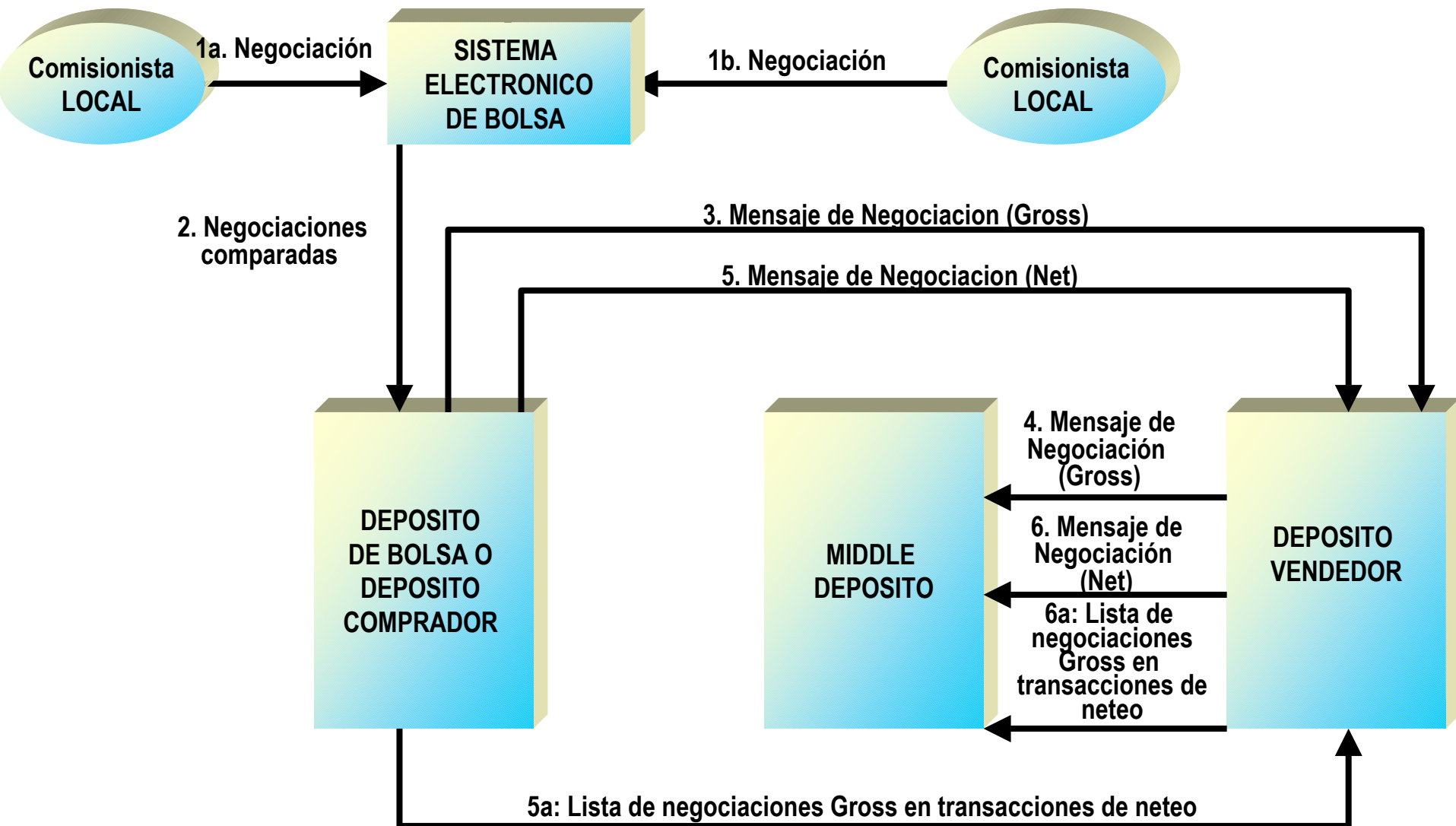
Liquidación a través del modelo Relayed CSD

Operaciones de Bolsa - Ruteo de Transacciones a través del Vendedor = Depósito Bolsa



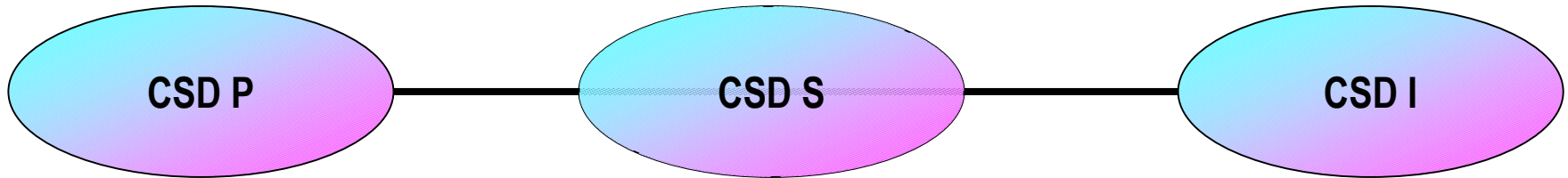
Liquidación a través del modelo Relayed CSD

Operaciones de Bolsa - Ruteo de Transacciones a través del Depósito comprador = Depósito Bolsa



Liquidación a través del modelo Relayed CSD

Ejemplo de posibles relaciones de liquidación entre tres depósitos



CSD P			
Issuer CSD	Count. CSD	Middle CSD	V/N
P	S		V
P	I	S	V
S	S		N
S	I	S	N
I	S		N
I	I	S	N

CSD S			
Issuer CSD	Count. CSD	Middle CSD	V/N
P	P		N
P	I		V
S	P		V
S	I		V
I	P		V
I	I		N

CSD I			
Issuer CSD	Count. CSD	Middle CSD	V/N
P	P	S	N
P	S		N
S	P	S	N
S	S		N
I	P	S	V
I	S		V

Estándares Mínimos para los participantes de ECSDA.

- **Operar un sistema para la custodia y administración de valores**
- **Operar un sistema de anotación en cuenta para la liquidación de valores libres de pago y entrega contra pago**
- **Tener la capacidad de liquidar en moneda de banco central para aquellos participantes que tienen posibilidad de acceso al Banco Central**
- **Cada miembro de ECSDA debe ser supervisado por una o mas entidades de supervisión nacional**
- **Proveer Información clara y transparente sobre las leyes, normas y reglamentos sobre la propiedad de los valores, sobre el manejo de los derechos y la relación de los mismos con los procesos de insolvencia.**
- **No se permite la transferencia de valores que esten entendidos como provisionales.**
- **Los sistemas deben tener suficiente capacidad y deben contar con planes de contingencia adecuados para reasumir la liquidación antes de 4 horas.**
- **Deben administrar y controlar los riesgos que asumen en la prestación de sus servicios**
- **Deben permitir el acceso y establecimiento de enlaces reciprocos con otros Depósitos.**