

Recuadro 2: Prácticas de las Entidades de Contrapartida Central para gestionar los riesgos no asociados con incumplimientos de los miembros

1. Introducción

Con posterioridad a la publicación del principal marco normativo sobre la gestión de riesgos de las infraestructuras del mercado financiero, *Principles for Financial Market Infrastructures* (PFMI) (CPMI e IOSCO, 2012), algunas autoridades financieras y organismos internacionales han estudiado, establecido normas y emitido recomendaciones alrededor de la gestión y control de riesgos en las Entidades de Contrapartida Central (ECC). Lo anterior, como lo plantean los PFMI, tiene como objetivo contar con ECC seguras y eficientes que contribuyan al mantenimiento y el fomento de la estabilidad financiera y el crecimiento económico.

Algunos ejemplos sobre los temas de estudio han sido: 1) la revisión y análisis de las prácticas en el manejo y gestión de márgenes de iniciales y de variación, 2) el establecimiento de lineamientos sobre el diseño y estructura de los planes de recuperación y resolución de las ECC, 3) la revisión de las prácticas usadas para abordar escenarios con incidencias sistémicas ocasionados por eventos procíclicos en la gestión de márgenes, y 4) la cuantificación de los niveles patrimoniales de las ECC para soportar la materialización de riesgos diferentes al incumplimiento de los miembros, entre otros. Por lo anterior, se evidencia un gran avance en el entendimiento de los riesgos que enfrentan las ECC, en la creación de mecanismos de mitigación de estos riesgos, y en el establecimiento de prácticas y planes para recuperar la viabilidad de las ECC en lo que concierne a las exposiciones con los miembros liquidadores.

Sin embargo, aunque los PFMI abordan los riesgos no asociados con los incumplimientos de los miembros existe un entendimiento limitado sobre las prácticas actuales de las ECC para abordar las posibles pérdidas no relacionadas con los riesgos de contraparte y liquidez.

En este recuadro se presentan, de manera general, las prácticas de algunas ECC para gestionar riesgos no asociados con los incumplimientos de los miembros, como, por ejemplo, los riesgos empresariales o de negocio y el operativo. Adicionalmente, se analizan las prácticas de gestión de estos riesgos en Colombia, en específico aquellas prácticas implementadas por la Cámara de Riesgo Central de Contraparte de Colombia S. A. (CRCC). Por otra parte, este recuadro complementa lo analizado en el artículo “Requerimientos de capital para las entidades de contrapartida central, análisis del caso colombiano” publicado en la edición de 2021 del *Reporte de sistemas de pago*, en el cual se evaluó los requerimientos de capital para las ECC sobre los riesgos no asociados con los incumplimientos de los miembros liquidadores.

2. Contexto

En línea con lo que indican los PFMI, BIS e IOSCO (2014), Wendt (2015), Wilkes (2020), Mariño *et al.* (2020), entre otros, las ECC desempeñan un papel relevante en la seguridad y desarrollo de los mercados financieros, al mitigar los riesgos de crédito y liquidez en las operaciones que compensan y liquidan. Por lo anterior, es imprescindible dar continuidad al servicio que ofrecen estas entidades, no solo por los beneficios que ofrecen a los mercados, sino por el impacto que representaría la resolución o liquidación de una de estas entidades en los mercados, los participantes y en la estabilidad financiera de las jurisdicciones donde operan.

En términos generales existen dos formas mediante las cuales una ECC podría verse en la necesidad de suspender sus servicios e iniciar un proceso de liquidación. La primera es

un escenario en el cual sus principales miembros liquidadores son declarados en incumplimientos y el modelo de gestión de riesgos de la ECC resulta insuficiente para cubrir las pérdidas ocasionadas en el proceso de cierre de las posiciones abiertas de los miembros incumplidos afectando patrimonialmente a la ECC. La segunda, se relaciona con problemas en la administración del negocio o materialización de riesgos operativos, legales, de inversión, entre otros, que afecten negativamente la viabilidad de la ECC.

Como se mencionó, para el primer caso se han efectuado avances en la regulación y en los constantes esfuerzos para calibrar los modelos de gestión de riesgos con el fin de evitar una posible afectación patrimonial de las ECC. En contraste, para enfrentar el segundo escenario, en el cual una ECC podría ver comprometida su continuidad, se evidencia un menor avance en el entendimiento de las prácticas, en los análisis para identificar y cuantificar los impactos en las ECC, y en la transparencia para los participantes y los mercados. Adicionalmente, existen diversas interpretaciones de las consideraciones planteadas por BIS e IOSCO en el tratamiento de los riesgos.

El marco general para abordar la gestión de los riesgos involucrados en el segundo escenario son los PFMI, en particular los principios 3, 15, 16 y 17 que establecen directrices y consideraciones para evaluar una gestión integral de riesgos, el riesgo general del negocio, los de custodia e inversión, y el operacional, respectivamente. Por otra parte, los documentos *Recovery of financial market infrastructures* (BIS e IOSCO, 2014 [revisado julio, 2017]), y el reglamento relativo a los derivados extrabursátiles, las ECC y los registros de operaciones (EMIR) (Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea, 2012; Comisión Europea, 2012), ofrecen orientaciones adicionales para identificar y cuantificar escenarios que podrían generarles a las ECC pérdidas no relacionadas con los incumplimientos de los miembros liquidadores. Estos documentos son complementarios y tienen un objetivo común: fortalecer la resiliencia de las ECC para hacer frente a escenarios que comprometan la viabilidad de la empresa y evitar impactos negativos en los mercados y en el sistema financiero. En el anexo se presenta un mayor detalle de las principales consideraciones observadas en estos documentos.

A partir de estas recomendaciones el BIS e IOSCO realizaron en el 2023 un ejercicio mediante el cual se revisaron las prácticas y estrategias utilizadas por algunas ECC para identificar, cuantificar y gestionar escenarios que puedan generar pérdidas asociadas con la materialización de los riesgos mencionados. A continuación, se presentan los principales resultados.

3. Prácticas, estrategias y gestión de los riesgos no asociados con incumplimientos de miembros

3.1 Identificación y cuantificación de las pérdidas no asociadas con incumplimientos de los miembros liquidadores

Como producto de este ejercicio, en agosto de 2023 BIS e IOSCO publicaron el documento *Report on current central counterparty practices to address non-default losses* que examina las prácticas que actualmente emplean algunas ECC para gestionar los riesgos no generados por los incumplimientos de los miembros. En particular, el reporte revisa las prácticas actuales implementadas por las ECC para abordar las posibles pérdidas no asociadas (NDL, por su sigla en inglés) con incumplimientos de los miembros liquidadores.

En términos generales, se encontró que las ECC tienen un variado nivel de sofisticación en la forma como definen sus estrategias y planes para hacer frente a las NDL. Por un lado, las ECC consideran una variedad de escenarios para identificar las posibles fuentes de NDL en forma separada y para ello tienen en cuenta los riesgos: empresarial, operativo, de inversión, de custodia y legales. Por otro, algunas ECC consideran la posibilidad de eventos de pérdida por incumplimiento al mismo tiempo que eventos de NDL e incorporan estos escenarios en sus planes de recuperación.

Adicionalmente, se evidenció que, aunque las ECC mitigan los riesgos no relacionados con incumplimientos como parte de sus actividades habituales, algunas no incluyen ciertos escenarios en su planificación. Por ejemplo, asumen que las instituciones financieras reguladas o los depósitos centrales de valores no representan riesgo de depósito o custodia, o que el riesgo legal no puede causar una NDL, lo que podría ser inconsistente con los estándares establecidos (Cuadro R2.1).

En lo referente a la cuantificación de las NDL, se halló que algunas ECC realizan análisis para cuantificar posibles NDL y así, mantener los recursos adecuados. Estos enfoques incluyen considerar escenarios de NDL por separado para cada tipo de riesgo relevante, así como analizar los desafíos inherentes en la cuantificación, como la escasez de datos históricos. Además, algunas ECC tienen en cuenta las lecciones aprendidas en otras instituciones financieras al evaluar las exposiciones de NDL, adaptando las mejores prácticas de evaluación de riesgos y los marcos de Basilea II. Aunque considerar las perspectivas de otras partes de la industria financiera es útil, puede haber desafíos para evaluar con precisión el riesgo de NDL sobre esta base y adaptar fuentes de datos específicas de la industria a los mercados y marcos de riesgo de las ECC.

Cuadro R2.1
Síntesis de las principales recomendaciones sobre la gestión de riesgos de las ECC NO asociados con incumplimientos de los miembros liquidadores

	PFMI (BIS-Iosco, 2012)	Recovery of financial market infrastructures (BIS-Iosco, 2014) (revisado julio de 2017)	Reglamento relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea, 2012)
Principio 3: Marco para la gestión integral de riesgos	<ul style="list-style-type: none"> Una FMI deberá disponer de políticas, procedimientos y sistemas de gestión de riesgos que le permitan identificar, medir, vigilar y gestionar la gama de riesgos que surjan en la FMI o que sean asumidos por la misma. Los marcos de gestión de riesgos deberán estar sujetos a la realización de revisiones periódicas. Una FMI deberá identificar escenarios que potencialmente puedan impedirle prestar sus actividades y servicios más importantes como empresa en funcionamiento y deberá evaluar la eficacia de una completa gama de opciones de recuperación o de liquidación ordenada. Deberá identificar aquellos riesgos que puedan afectar sustancialmente su capacidad para operar o prestar servicios conforme a lo previsto. Normalmente, entre estos riesgos se incluirán riesgos legales, de crédito, de liquidez y operacionales. Asimismo, una FMI deberá considerar otros riesgos importantes y relevantes, tales como los riesgos de mercado (o de precio), los riesgos de concentración y los riesgos generales de negocio, así como riesgos que no parezcan significativos de manera aislada pero que puedan resultar importantes [...] 	<p>3.2.1 Las FMI pueden estar expuestas a riesgos jurídicos, de crédito, de liquidez, generales, de custodia, de inversión y operativos. La incidencia de las pérdidas comerciales no suele estar relacionada con el impago de un participante y puede cristalizar en un periodo de tiempo muy corto o a lo largo de un periodo de tiempo mucho más largo.</p>	<p>El riesgo empresarial se refiere al riesgo que una ECC asume debido a su eficiencia y a la posible variación de las condiciones generales de su actividad que puedan perjudicar su situación financiera como consecuencia de una disminución de sus ingresos o de un aumento de sus gastos que acarree una pérdida que deba imputarse a su capital. Puesto que el nivel de riesgo empresarial depende en gran medida de la situación individual de cada ECC y puede derivarse de factores tales como procedimientos ineficientes, un entorno de mercado adverso, una respuesta ineficaz a los progresos tecnológicos o una mala ejecución de las estrategias empresariales, los requisitos de capital deben basarse en las propias estimaciones de la ECC, previa aprobación de la autoridad competente. Es preciso introducir un nivel mínimo, a fin de garantizar un nivel prudente de requisitos de capital.</p>
Principio 15: Riesgo general de negocio	<ul style="list-style-type: none"> Una FMI deberá contar con sólidos sistemas de control y de gestión para identificar, vigilar y gestionar los riesgos generales de negocio, entre los que se incluyen las pérdidas derivadas de una ejecución deficiente de la estrategia de negocio, de unos flujos de caja negativos o de unos gastos operativos excesivamente altos o imprevistos. Es posible que se generen pérdidas relacionadas con el negocio que sean derivadas de riesgos cubiertos por otros principios, por ejemplo, el riesgo legal (tales como medidas legales que cuestionen los mecanismos de custodia de la FMI), el riesgo de inversión que afecte a los recursos de la FMI, y el riesgo operacional (en caso de fraude, robo o pérdida). En estos casos, el riesgo general de negocio puede hacer que una FMI experimente una pérdida puntual extraordinaria en lugar de pérdidas recurrentes. El riesgo general de negocio hace referencia a los riesgos y pérdidas potenciales que se derivan de la administración y funcionamiento de una FMI como empresa, que no guardan relación con ningún incumplimiento por parte de un participante ni están cubiertos por separado por los recursos financieros en virtud de los principios relativos al riesgo de crédito o de liquidez [...] Una vez que una FMI haya identificado y evaluado su riesgo de negocio, deberá medir y vigilar estos riesgos de forma continua y desarrollará los sistemas de información oportunos en el marco de un sólido programa de gestión de riesgos de negocio. 	<p>3.2.4 El riesgo general de negocio se refiere a los riesgos y pérdidas potenciales derivados de la administración y el funcionamiento de una FMI como empresa comercial que no estén relacionados con el incumplimiento de los participantes ni cubiertos por separado e incluye cualquier otro deterioro potencial de la posición financiera o de capital de la IMF.</p> <p>Las pérdidas relacionadas con el negocio también pueden derivarse de riesgos legales, de custodia, de inversión u operativos. Cualquier pérdida derivada del riesgo de negocio puede materializarse como una pérdida única extraordinaria o como una pérdida continuada y, por tanto, podría producirse en un periodo de tiempo muy corto o a lo largo de un periodo más prolongado. Si no se gestiona el riesgo general de negocio, las operaciones de negocio de una FMI pueden verse perturbadas o amenazar la viabilidad a largo plazo como empresa en funcionamiento.</p>	<p>Los requisitos de capital por riesgo empresarial corresponderán a la estimación aprobada por la ECC y estarán sujetos a un importe mínimo equivalente al 25% de sus gastos operativos brutos anuales.</p>

Cuadro R2.1 (continuación)

Síntesis de las principales recomendaciones sobre la gestión de riesgos de las ECC NO asociados con incumplimientos de los miembros liquidadores

	PFMI (BIS-Iosco, 2012)	Recovery of financial market infrastructures (BIS-Iosco, 2014) (revisado julio de 2017)	Reglamento relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea, 2012)
Principio 16: Riesgos de custodia y de inversión	Una FMI deberá salvaguardar sus propios activos y los de sus participantes y minimizar el riesgo de pérdida y retraso en el acceso a dichos activos. Las inversiones de una FMI deberán efectuarse en instrumentos con mínimos riesgos de crédito, de mercado y de liquidez.	3.2.5 El riesgo de inversión es el riesgo financiero al que se enfrenta una FMI cuando invierte sus propios recursos o los de sus participantes, tales como efectivo u otras garantías. El riesgo de inversión podría poner en peligro la viabilidad de una FMI si da lugar a pérdidas financieras significativas. Por ejemplo, si una FMI invirtiera, por cuenta y riesgo de la propia FMI, garantías por sus participantes en instrumentos sujetos a riesgos de mercado o de crédito, y dichos riesgos se materializaran, podrían surgir dificultades financieras y la FMI podría ser incapaz de satisfacer las reclamaciones de los participantes que soliciten la devolución de las garantías constituidas. Del mismo modo, una FMI puede estar expuesta al riesgo de custodia y podría sufrir pérdidas en los activos mantenidos en custodia en caso de insolvencia, negligencia, fraude, mala administración o administración inadecuada de un custodio (o subcustodio), fraude, administración deficiente o mantenimiento inadecuado de registros.	La forma de cálculo deberá contemplar como patrón de referencia las ponderaciones de riesgo establecidas para las empresas de inversión y las entidades de crédito en Europa.
Principio 17: Riesgo operacional	Una FMI deberá identificar las fuentes verosímiles de riesgo operacional, tanto internas como externas, y mitigar su impacto a través del uso de sistemas, políticas, procedimientos y controles adecuados. Los sistemas deberán estar diseñados para garantizar un alto grado de seguridad y fiabilidad operativa, y deberán tener una capacidad adecuada y versátil. La gestión de continuidad de negocio deberá tener como objetivo la recuperación oportuna de las operaciones y el cumplimiento de las obligaciones de la FMI, incluso en caso de que se produzcan trastornos importantes o a gran escala.		Las ECC deberán calcular sus requisitos de capital por riesgo operativo, incluido el riesgo jurídico, mediante el método del indicador básico o mediante los métodos de medición avanzada previstos en la Directiva 2006/48/CE, que define los requisitos mínimos de fondos propios para el riesgo operacional de las entidades de crédito.

Fuentes: Banco de Pagos Internacionales (BIS), Banco Central Europeo y ESMA. Cuadro elaborado por el Banco de la República.

3.2 Herramientas y recursos financieros para gestionar las NDL

Se observó una diversidad de herramientas y recursos que las ECC tienen para abordar las NDL. Las herramientas disponibles incluyen fondos propios, asignación de pérdidas basada en reglas¹, financiamiento externo, seguros y reposición de capital. Sin embargo, se identificó que no existe un esquema estándar de uso de recursos, por el contrario, existe variedad en la sofisticación de los enfoques de gestión de riesgos entre las ECC. Algunas confían en los requisitos de capital regulatorio mínimos (p. ej., el establecido por la UE), mientras que otras realizan análisis adicionales para garantizar la suficiencia de los recursos. Las ECC también consideran la necesidad de cobertura de seguros, aunque el proceso de reclamo y pago puede llevar tiempo.

En específico, para cada fuente de recursos financieros se observó:

- **Fondos propios de las ECC:** Algunas ECC confían únicamente en los montos mínimos de capital regulado, lo cual puede no ser suficiente para implementar planes de recuperación completos. Adicionalmente, se observó que existen diferencias en la forma en que las ECC calculan la cantidad necesaria de recursos propios para hacer frente a las pérdidas.

1 La asignación de pérdidas a los miembros por la materialización de los riesgos busca hacer solidarios a los miembros de estas pérdidas, en la mayoría de los casos son de segundo orden tras la cobertura del seguro.

- **Asignación de pérdidas basada en reglas:** Las ECC utilizan mecanismos de asignación de pérdidas a los miembros basados en reglas para abordar pérdidas asociadas con riesgos operativos, legales y comerciales, además de las pérdidas por custodia e inversión. De otra parte, la claridad en la descripción de cómo se asignarán las pérdidas y los arreglos de gobernanza dedicados son esenciales para la efectividad de estos mecanismos y la aceptación por parte de los miembros.
- **Financiamiento externo:** Las ECC consideran diversas fuentes de financiamiento externo, como líneas de crédito, emisión de deuda o acciones, y préstamos intragrupo. La disponibilidad y la confiabilidad de este financiamiento pueden verse afectadas por la capacidad de respuesta del mercado y la situación financiera global.
- **Seguros:** Los seguros son una herramienta comúnmente utilizada por las ECC para cubrir pérdidas asociadas con riesgos operativos y legales. La revisión regular de las pólizas de seguros y la comprensión detallada de los términos contractuales son fundamentales para garantizar una cobertura adecuada.

3.3 Oportunidad en la utilización de los recursos para gestionar las NDL

Las demoras en el acceso a los recursos financieros surgen por la falta de disponibilidad de los fondos en el momento en que se materializan las pérdidas, por ejemplo, el uso de seguros plantea problemas adicionales debido al tiempo requerido para la adjudicación y el pago de los reclamos. De forma similar, durante períodos de condiciones de mercado estresadas, la gravedad y las consecuencias de las brechas de liquidez pueden aumentar mientras que la capacidad de una ECC para cerrarlas puede reducirse.

Por otro lado, se evidenció que las ECC emplean una diversa combinación de herramientas y recursos para mitigar estos riesgos, incluyendo fondos propios profundos y líneas de crédito comprometidas. Sin embargo, algunas ECC aún enfrentan desafíos, como la falta de capacidad para acceder a herramientas disponibles o la dependencia exclusiva del apoyo del banco central para abordar las brechas de liquidez.

Además de desarrollar enfoques *ex ante* para cuantificar posibles NDL y evaluar la suficiencia de recursos, las ECC también tienen en cuenta otras consideraciones como se muestra a continuación.

3.4 Otras consideraciones en la gestión de las NDL

El reporte revela que es necesario enfatizar que, para evaluar la efectividad de sus planes o estrategias de gestión de las NDL, las ECC deben considerar factores como la legalidad, la debida diligencia y el monitoreo continuo de terceros proveedores de servicios, así como la comprensión y preparación de los participantes en los procesos y requisitos que se activan durante un escenario de materialización de NDL. Además, según las pautas de recuperación del CPMI-IOSCO, se recomienda realizar pruebas y revisiones periódicas de los planes de recuperación, al menos una vez al año, para garantizar su efectividad. En este sentido, algunas ECC participan en simulacros de crisis coordinados con múltiples ECC de la industria para abordar escenarios de NDL adicionales y fortalecer la gestión de crisis coordinada.

Por otra parte, es de gran importancia una gobernanza efectiva y la transparencia en la planificación y ejecución de planes para hacer frente a este tipo de pérdidas. Así, las ECC deben tener estructuras de gobierno claras y transparentes que promuevan la seguridad y eficiencia de los mercados, la confianza de los participantes y la estabilidad del sistema financiero. Con este fin, las ECC deberán contar con procesos documentados, en especial aquellos relacionados con la toma de decisiones durante una crisis. Adicionalmente, las ECC deben proporcionar a los participantes información comprensible sobre los riesgos y costos asociados con la participación en la ECC. La divulgación previa de los marcos de gestión, de los documentos regulatorios, de las herramientas utilizadas para abordar NDL, y la forma cómo se asignarían las pérdidas en diferentes escenarios permitirá a los participantes proporcionar comentarios de manera efectiva y limitar posibles implicaciones legales al momento de aplicar o ejecutar estos mecanismos.

4. Análisis del caso colombiano

En Colombia, la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) exige a las infraestructuras del mercado financiero realizar una autoevaluación de los PFMI en los siguientes términos: “surtir los procesos de revisión y autoevaluación sobre el nivel de cumplimiento de los referidos principios. En caso de ser procedente deben determinar los planes de acción a seguir. Dichas autoevaluaciones deben realizarse al menos cada 3 años y publicarse en la página web de cada entidad” (2022). Por otro lado, la Cámara de Riesgo Central de Contraparte de Colombia (CRCC), la única ECC que opera en Colombia que ofrece el servicio de compensación y liquidación de productos financieros mediante el mecanismo de novación, fue certificada en el 2023 por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) como entidad de un tercer país que cumple con la regulación de la Unión Europea sobre las ECC. Estas dos condiciones hacen que la CRCC cumpla con las consideraciones establecidas por BIS e IOSCO y ESMA en cuanto a la gestión de riesgos no relacionados con los incumplimientos de los miembros liquidadores.

Adicionalmente, a partir de la reglamentación interna de la CRCC, de su modelo de administración de riesgos, de la estructura de gobierno corporativo y de la autoevaluación sobre el cumplimiento de los principios realizada por la CRCC, se logró determinar las características y herramientas con la que cuenta la CRCC para mitigar los riesgos que probablemente podrían conllevar a NDL. A continuación, se presenta un resumen de las estrategias y herramientas observadas.

- **Identificación, cuantificación y gestión de los riesgos que podrían generar NDL:** La CRCC identifica y evalúa los riesgos generales de negocio los cuales son monitoreados y gestionados permanentemente; establece una política para mantener activos líquidos netos fondeados por su patrimonio como mínimo por el equivalente a la suma de i) activos netos líquidos necesarios para cubrir la liquidación o reestructuración de sus actividades, ii) activos netos líquidos necesarios para cubrir los recursos propios específicos (“*skin in the game*”), iii) activos netos líquidos necesarios para cubrir el riesgo empresarial y iv) activos netos líquidos necesarios para cubrir el riesgo operacional; y determina los activos netos líquidos suficientes para continuar operando por el tiempo necesario para conseguir una recuperación o liquidación ordenada.
- **Herramientas y recursos financieros para gestionar las NDL:** Adicionalmente a los activos netos líquidos mencionados, la CRCC cuenta con: i) líneas de sobregiro otorgadas por establecimientos bancarios, ii) la facilidad para acceder a la liquidez en pesos del banco central, iii) una póliza de seguros de infidelidad y riesgos financieros, y iv) los estatutos de la sociedad, establecen la obligación de capitalización a cargo de los accionistas mediante la cual los accionistas se obligan a suscribir acciones en proporción a su participación en el capital social, cuando por virtud de una norma jurídica o de la orden de una autoridad competente haya lugar a una capitalización de la sociedad.
- **Consideración sobre los riesgos de custodia e inversión:** La CRCC mantiene los activos de sus miembros o terceros en los Depósitos Centralizados de Valores (DCV y Deceval)², el efectivo en peso colombiano recibido en garantía en cuentas en el Banco de la República y el efectivo en dólar estadounidense en una cuenta en un banco correspondiente. Para las inversiones de las garantías constituidas en dinero efectivo por parte de los miembros la CRCC define en su reglamento de funcionamiento políticas generales y criterios de inversión conservadores en concordancia con su estrategia de gestión de riesgos. Adicionalmente, para las inversiones de sus propios activos se estableció una política de inversión aprobada por la Junta Directiva de la CRCC y el cumplimiento de esta se hace seguimiento por intermedio del Comité Administrativo y Financiero, órgano encargado de definir políticas, parámetros, contrapartes, inversiones admisibles y límites de inversión por emisor, por contraparte y por activo financiero para el portafolio de la CRCC.

2 Los depósitos centrales de valores, el Depósito Centralizado de Valores (DCV) y el Deceval están sujetos a las leyes de la República de Colombia y son vigilados por la Superintendencia Financiera de Colombia. Por sus características, las entidades antes mencionadas tienen una sólida estructura financiera y siguen estrictas prácticas contables y controles que protegen de manera idónea los activos para mitigar cualquier tipo de riesgo.

Por último, es importante mencionar que el ejercicio efectuado para validar la suficiencia de recursos líquidos propios de la CRCC, calculados a partir de la reglamentación europea presentada mostró que el patrimonio de la CRCC sería suficiente para cubrir los diferentes riesgos no asociados con los incumplimientos de los miembros liquidadores.

De acuerdo con los resultados del estudio de BIS-IOSCO se evidencia un espacio para explorar algunas prácticas observadas en otras ECC. Por ejemplo, el diseño y evaluación de escenarios que combinen incumplimientos de los miembros liquidadores con la materialización de alguno o varios de los riesgos generadores de NDL y establecer las correspondientes pruebas que permitan validar la suficiencia de los recursos líquidos netos. También, podría ser de utilidad analizar la conveniencia de incorporar prácticas como, por ejemplo, la asignación de pérdidas basadas en reglas y la divulgación previa a los miembros de los marcos de gestión y de las herramientas utilizadas para abordar NDL.

5. Comentarios finales

BIS e IOSCO se han esforzado en orientar la gestión de los riesgos a los que están expuestas las infraestructuras de los mercados financieros y en particular los de las ECC. Se han efectuado avances importantes sobre la gestión de aquellos riesgos relacionados con los incumplimientos de los miembros liquidadores, en específico los riesgos de contraparte y liquidez. Sin embargo, aquellos relacionados con la gestión empresarial, con la operatividad, con asuntos legales, de custodia o de inversión, no han tenido el mismo grado de desarrollo. No obstante, se evidencia una variedad de estrategias, prácticas y mecanismos para la gestión de las NDL por parte de las ECC evaluadas por BIS e IOSCO. Por tanto, posiblemente sea necesario emprender trabajos adicionales sobre las NDL en todos los tipos de FMI y orientar sobre el tratamiento y aplicación de las recomendaciones establecidas sobre el riesgo general del negocio de los PIFMI.

En Colombia, la CRCC es considerada de importancia sistémica por ser la única ECC que opera en el país, por la variedad de mercados a los que presta los servicios de contrapartida central, y por su aporte a la mitigación de los riesgos de contraparte y liquidez. Por tanto, cualquier interrupción de los servicios podría afectar el normal funcionamiento de los sistemas de pagos y la estabilidad financiera. La CRCC cumple con los requerimientos de observancia de PFMI exigidos por la SFC y cuantifica los requerimientos de capital para soportar las NDL a partir de los parámetros establecidos en Unión Europea. Sin embargo, los hallazgos en el reciente estudio de BIS-IOSCO podrían ser de utilidad para explorar algunos espacios de mejoramiento en la gestión de NDL por parte de la CRCC, como, por ejemplo, el diseño de nuevos escenarios, la exploración de nuevas fuentes de liquidez y la construcción de pruebas para validar la suficiencia de recursos líquidos netos ante los nuevos escenarios, entre otros.

Referencias

Committee on Payments and Market Infrastructures [CPMI]; International Organization of Securities Commissions [IOSCO] (2012). “Principles for Financial Market Infrastructures” [en línea], *CPMI Papers*, núm. 101, Bank of International Settlements, disponible en: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf>.

Committee on Payments and Market Infrastructures [CPMI]; International Organization of Securities Commissions [IOSCO] (2014, revisado en 2017). “Recovery of financial market infrastructures” [en línea], *CPMI Papers*, núm. 162, Bank of International Settlements, disponible en: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d162.pdf>.

Committee on Payments and Market Infrastructures [CPMI]; International Organization of Securities Commissions [IOSCO] (2023). “Report on current central counterparty practices to address non-default losses” [en línea], *CPMI Papers*, Bank of International Settlements, disponible en: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d217.pdf>

Mariño, R.; León, C.; Cadena, C. (2020). “Las entidades de contrapartida central en la mitigación del riesgo de contraparte y de liquidez: el caso de los derivados cambiarios en Colombia”, *Borradores de Economía*, núm. 1101, Banco de la República.

Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea (2012). “Relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones”, Reglamento Delegado (UE), núm. 648/2012, julio.

Comisión Europea (2012). “Por el que se completa el Reglamento (EU) núm. 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe a las normas técnicas de regulación relativas a los requisitos de capital de las entidades de contrapartida central”, Reglamento Delegado (UE), núm. 152/2013, diciembre.

Wendt, F. (2015) “Central Counterparties: Addressing their Too Important to Fail Nature”, *IMF Working Papers*, núm. 2015/21, International Monetary Fund, enero.

Wilkes, S. (2020). “EU hands CCP members a narrow win on skin in the game” [en línea], *Central Banking*, disponible en: <https://www.central-banking.com/central-banks/financial-market-infrastructure/7670116/eu-hands-ccp-members-a-narrow-win-on-skin-in-the-game>.