

5

VIGILANCIA Y SUPERVISIÓN DE LAS INFRAESTRUCTURAS DE MERCADO



VIGILANCIA TARGET2

Aprobación por el Eurosistema del plan de acción para abordar las recomendaciones surgidas de la revisión de los incidentes en los servicios TARGET2



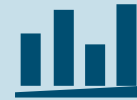
VIGILANCIA DE OPERACIONES CON TARJETA

Tasa de fraude en España en el primer semestre de 2021: 0,023 % (en número de operaciones), inferior al 0,032 % de 2020



MARCO DE VIGILANCIA

Nuevo marco del Eurosistema para la vigilancia de instrumentos, esquemas y acuerdos de pago (marco PISA)



ESTADÍSTICAS DE PAGO

Trabajos normativos y técnicos derivados del nuevo reglamento del BCE sobre estadísticas de pagos que se aprobarán y aplicarán en el primer trimestre de 2022



SUPERVISIÓN DE IBERPAY

Nueva versión del Reglamento del SNCE y valoración positiva de ocho instrucciones operativas



VIGILANCIA DE LAS INFRAESTRUCTURAS DEL MERCADO DE VALORES

Seguimiento por parte del Banco de España, en calidad de autoridad relevante de acuerdo con el CSDR, de las recomendaciones identificadas en 2019 en el procedimiento de autorización de Iberclear

A través de las infraestructuras del mercado financiero se compensan, liquidan y registran la mayor parte de las transacciones comerciales y financieras de una economía. Por ello, los bancos centrales tienen encomendada su supervisión y/o vigilancia.

5.1 Vigilancia de sistemas e instrumentos de pago

Los sistemas de pago son proveedores de servicios esenciales para la economía real, porque proporcionan los mecanismos eficientes para el pago de cualquier compra de bienes o servicios. Velar por el buen funcionamiento de los sistemas de pago ha sido tradicionalmente responsabilidad de los bancos centrales, a través de su función de vigilancia. Esta tarea se extiende a los instrumentos de pago, como parte esencial de estos sistemas, al permitir a los usuarios finales transferir fondos.

5.1.1 Sistemas de pago

Dentro del marco de la vigilancia cooperativa del Eurosistema, el Banco de España participa en la vigilancia del sistema de liquidación bruta en tiempo real TARGET2, coordinada por el BCE. Este sistema, operado por los bancos centrales nacionales de los países de la zona del euro, ha sido identificado como sistema de pago de importancia sistémica (SIPS, por sus siglas en inglés). Su evolución para el total y para el componente español se presenta en el gráfico 5.1.

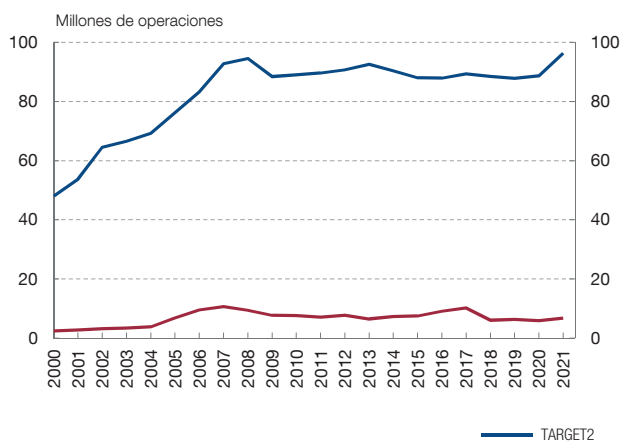
Durante 2021, una de las actividades fundamentales de la vigilancia de este sistema ha consistido en el análisis de los incidentes experimentados en 2020 en la plataforma. En este contexto, en el sitio web del BCE se ha publicado el [informe con los resultados de la revisión independiente](#) encargada tras los importantes incidentes ocurridos en los servicios TARGET el pasado año. El Eurosistema ha elaborado un plan de acción global para abordar tanto las recomendaciones surgidas de esta revisión independiente como las emitidas para los mismos incidentes por las funciones de vigilancia y de auditoría interna. Este plan de acción cubre seis áreas de trabajo, relacionadas con la gestión de cambios, la gestión de continuidad de negocio, las pruebas de recuperación, los protocolos de comunicación, la gobernanza, y los centros de datos y la operativa IT (*Information Technology*).

Por otra parte, el Banco de España también participa en la vigilancia cooperativa del resto de los sistemas de pago paneuropeos. En 2021, las actividades de vigilancia se han centrado, por un lado, en el seguimiento de

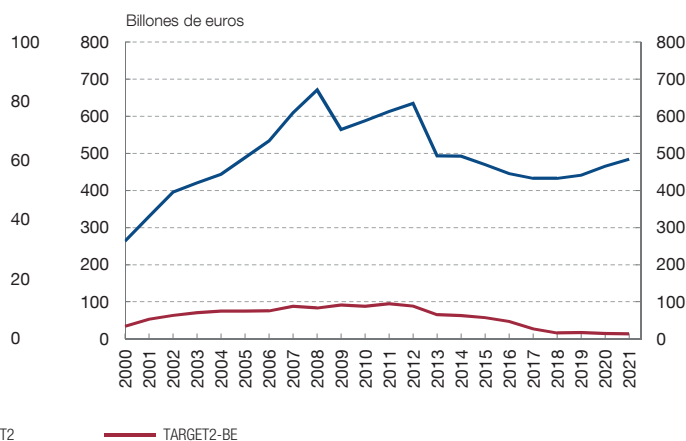
PANORÁMICA DE LA OPERATIVA EN TARGET2 Y EN TARGET2-BE

El componente español, TARGET2-BE, representó en 2021 un 6,9 % del número de operaciones procesadas en TARGET2 y un 2,8 % del total del importe de las operaciones.

1 NÚMERO ANUAL DE OPERACIONES



2 IMPORTE ANUAL DE LAS OPERACIONES



FUENTE: Banco de España.

las recomendaciones formuladas para los SIPS operados por EBA Clearing, EURO1 y STEP2, resultantes de los últimos ejercicios de evaluación —que tienen que ver, sobre todo, con la aplicación de las *Expectativas de vigilancia sobre ciberresiliencia para las infraestructuras del mercado financiero*—, y, por otro, en la evaluación del nuevo sistema de liquidación de STEP2 y en un cambio considerado importante para EURO1, que afecta al funcionamiento de su fondo de liquidez. Con respecto al sistema de compensación y liquidación de tarjetas Mastercard¹, se ha realizado un análisis preliminar del cumplimiento del sistema con respecto al Reglamento SIPS², dada su reciente identificación como sistema de importancia sistémica.

En el ámbito nacional, el Banco de España, como vigilante principal del Sistema Nacional de Compensación Electrónica (SNCE), gestionado por la Sociedad Española de Sistemas de Pago, SA (Iberpay), ha realizado el seguimiento del impacto de la crisis del coronavirus sobre este. En el recuadro 5.1 se detalla el efecto en este sistema y, en general, en las infraestructuras e instrumentos de pago en 2021. En todo caso, y como muestra el gráfico 5.2, la operativa del SNCE se recuperó en 2021, tanto en importes como en número de operaciones, como consecuencia fundamentalmente del empuje importante de las transferencias inmediatas.

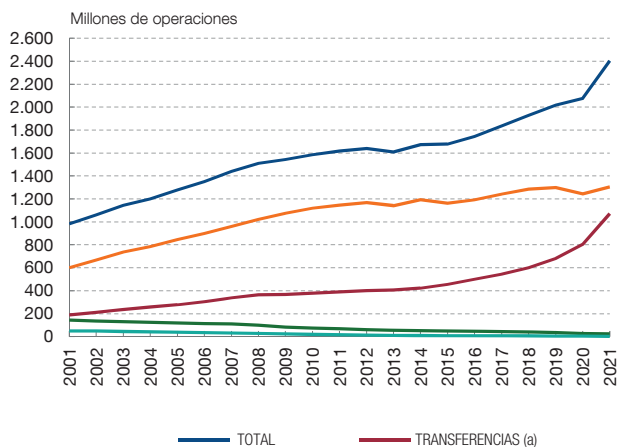
1 Mastercard Clearing Management System, operado por Mastercard Europe, SA, fue identificado como SIPS en mayo de 2020.

2 Reglamento (UE) n.º 795/2014 del Banco Central Europeo, del 3 de julio de 2014, sobre los requisitos de vigilancia de los sistemas de pago de importancia sistémica.

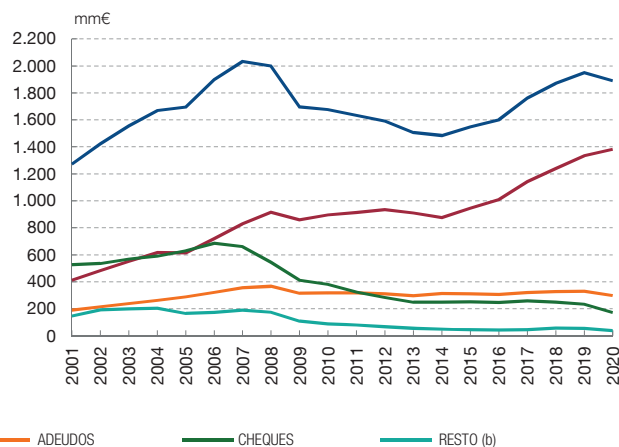
PANORÁMICA DE LA OPERATIVA EN EL SNCE

El 54 % del número de operaciones procesadas por el SNCE son adeudos directos. En términos de importes, el mayor peso lo alcanzan las transferencias de crédito, con un 75 % del total.

1 NÚMERO ANUAL DE OPERACIONES



2 IMPORTE ANUAL DE LAS OPERACIONES



FUENTE: Banco de España, a partir de los datos de Iberpay.

a Incluye transferencias inmediatas a partir de 2018.

b Incluye efectos y otros.

Adicionalmente, se han mantenido contactos con Iberpay para tratar cuestiones de diversa índole, en particular relacionadas con la ciberseguridad. Así, por ejemplo, se informó a Iberpay de la adopción por parte del Banco de España del marco de pruebas avanzadas de ciberseguridad publicado por el BCE (TIBER-EU) para el sector financiero español (véase recuadro 2.4), al que podrá acogerse voluntariamente. Estos contactos, junto con el seguimiento estadístico, forman parte de la vigilancia continuada que se efectúa sobre la infraestructura.

5.1.2 Instrumentos de pago

De igual forma que para los sistemas de pago, la vigilancia de los instrumentos de pago se realiza de manera cooperativa en el Eurosistema, aplicándose las mismas normas comunes que componen el marco de vigilancia del Eurosistema. Actualmente, son esquemas de pago³ paneuropeos los esquemas de tarjeta Visa Europe, Mastercard Europe⁴ y American Express, así como los

3 Un esquema es un conjunto de reglas formales, estandarizadas y comunes que permiten la transferencia de valor entre usuarios finales mediante instrumentos de pago electrónicos.

4 Es importante distinguir entre la función de Mastercard Europe como responsable de la gestión del esquema de tarjetas y su papel como operador del SIPS.

esquemas de pago SEPA⁵ gestionados por el Consejo Europeo de Pagos (EPC, por sus siglas en inglés): el de transferencias (SCT), el de transferencias inmediatas (SCT Inst) y los de adeudo directo (SDD Core y SDD B2B; este último, de operaciones entre empresas). En todos estos casos, el vigilante principal es el BCE, a excepción de Mastercard, donde el Banco Central de Bélgica lidera el grupo de vigilancia.

Durante 2021 se ha realizado el seguimiento estadístico de la operativa de los esquemas de pago SEPA, que había sido reforzado desde marzo de 2020 debido a la crisis del COVID-19. También se ha hecho un seguimiento de las recomendaciones pendientes de evaluaciones anteriores, y se han evaluado las actualizaciones efectuadas en sus normas (*rulebooks*) por el EPC. En cuanto a las actividades de vigilancia sobre Visa Europe y American Express, estas se han centrado en el seguimiento de su evolución durante la pandemia y en la revisión de sus reglamentos operativos.

En octubre de 2021, el BCE publicó en su sitio web su séptimo informe de fraude con tarjetas, con datos hasta 2019. En él se analizan las operaciones fraudulentas en las que se utilizaron tarjetas emitidas en el área SEPA. Entre sus conclusiones destaca que en 2019 se registró el segundo porcentaje más bajo de fraude en los pagos con tarjeta desde 2007. En concreto, la tasa de fraude para el área SEPA en 2019, en términos de importes de operaciones, se situó en un 0,036 %, lo que significa que por cada 10.000 euros de gasto con este instrumento se produce un fraude de 3,6 euros. El mismo informe sitúa esta tasa en un 0,042 % para España. En número de operaciones, estas tasas de fraude fueron del 0,024 % para el área SEPA y del 0,029 % para España.

Por otro lado, y con base en la información proporcionada por Sistema de Tarjetas y Medios de Pago, SA⁶, la tasa de fraude en España durante el primer semestre de 2021 fue del 0,023 % en términos del número de operaciones, lo que supone un claro descenso con respecto al valor alcanzado por esta variable durante 2020 (0,032 %), a lo que sin duda ha contribuido notablemente el despliegue de la SCA en la operativa remota con tarjetas.

El 22 de noviembre de 2021 se aprobó el nuevo marco de vigilancia del Eurosistema para instrumentos, esquemas y acuerdos de pago (conocido como «marco PISA», por sus siglas en inglés), que será efectivo un año después de su publicación. El nuevo marco supone un cambio en el enfoque de la vigilancia respecto al marco actual, a fin de adecuarlo a los riesgos derivados de un ecosistema de pago en continua transformación, debida a la innovación y a los cambios

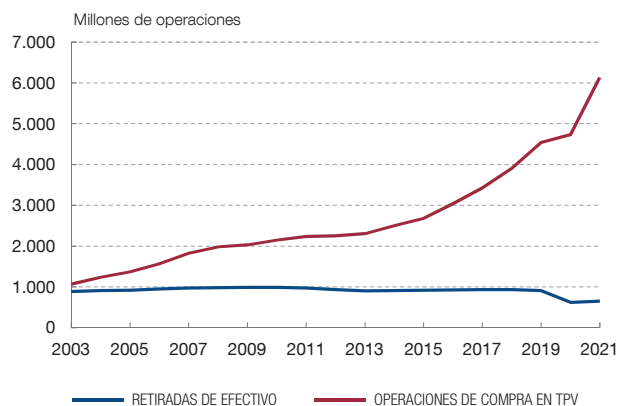
5 SEPA es la sigla en inglés de Zona Única de Pagos en Euros.

6 Los datos se refieren a operaciones con tarjetas españolas de los esquemas VISA y Mastercard.

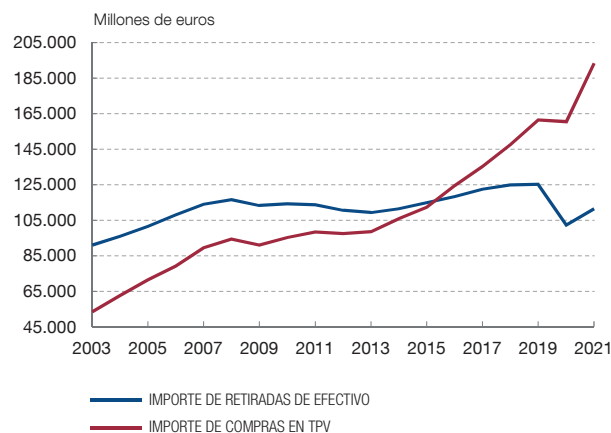
PANORÁMICA DE LA OPERATIVA CON TARJETAS

Continúa la caída de las retiradas de efectivo en número de operaciones, que se combina con un muy notable incremento de los pagos con tarjeta durante 2021, tanto en volumen como en importes.

1 RETIRADAS DE EFECTIVO EN CAJERO Y OPERACIONES EN TPV



2 IMPORTE DE RETIRADAS DE EFECTIVO EN CAJERO E IMPORTE DE OPERACIONES EN TPV



FUENTE: Banco de España, a partir de los datos de Sistema de Tarjetas y Medios de Pago.

NOTA: Los niveles para 2021 se han estimado en función del comportamiento de la variable para los tres primeros trimestres del año.

tecnológicos. Adicionalmente, el marco PISA amplía el alcance de la vigilancia hacia aquellas entidades y servicios de pago que están adquiriendo un peso creciente en el ámbito de los pagos⁷.

El Banco de España es también el vigilante principal de Sistema de Tarjetas y Medios de Pago, SA. Lleva a cabo una vigilancia continua del esquema y, en concreto, realiza un seguimiento estadístico de su operativa, incluidos los datos de fraude. En el gráfico 5.3 se presenta la evolución reciente de la operativa nacional con tarjetas, afectada por la crisis del COVID-19, como se describe en el recuadro 5.1.

Por último, el Banco de España está tramitando una circular en la que desarrolla determinados aspectos derivados del nuevo reglamento del BCE sobre estadísticas de pagos⁸ (véase el epígrafe 8.2). Este reglamento obliga a reportar a los bancos centrales un volumen de información mucho más amplio que el actual, lo que facilita las tareas de vigilancia y supervisión de los bancos centrales en el ámbito de los pagos, y, en especial, en aspectos como el fraude o los nuevos servicios de pago.

7 Para más información, véase Banco de España (2021), «El nuevo marco de vigilancia del Eurosistema para instrumentos, esquemas y acuerdos de pago», recuadro 5.2, *Memoria de supervisión 2020*.

8 Reglamento (UE) 2020/2011 del Banco Central Europeo, de 1 de diciembre de 2020, por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 1409/2013 sobre estadísticas de pagos (BCE/2013/43) (BCE/2020/59).

ACTUALIZACIÓN DEL IMPACTO DEL COVID-19 SOBRE LOS INSTRUMENTOS DE PAGO

En España, al igual que en el resto de la zona del euro, las infraestructuras de pago continuaron desarrollando su operativa sin incidencias durante 2021, reforzando la seguridad y manteniendo el teletrabajo como denominador común. El contexto de la pandemia ha contribuido a la aceleración de la digitalización en los pagos minoristas. Los pagos remotos avanzaron con fuerza y los pagos sin contacto se han generalizado en el entorno presencial. Los instrumentos electrónicos ganaron terreno al uso del efectivo como medio de pago. En España se registró un fuerte incremento del número de compras nacionales con tarjeta a partir de mediados de marzo 2021, que llegaron a superar algunas semanas el 40 % de crecimiento interanual

frente a los niveles de referencia pre-COVID-19, con incrementos próximos al 25 % en términos de valor de las operaciones con tarjeta. Los pagos inmediatos iniciados mediante número de móvil han experimentado crecimientos interanuales próximos al 200 % en número de operaciones en algunos meses de la pandemia. Por otro lado, el número de disposiciones de efectivo en cajeros continuó registrando tasas interanuales negativas de hasta el 35 %, con caídas en valor de las disposiciones de hasta el 20 %. Es previsible que los nuevos hábitos de pago se vayan consolidando, en tanto que, teniendo en cuenta la experiencia de crisis anteriores, cabría esperar una reducción del efectivo acumulado una vez que se normalice la situación.

5.2 Supervisión de Iberpay

El Banco de España es responsable de la supervisión de Iberpay, que tiene encomendada por ley la gestión del SNCE⁹. En el ejercicio de esta función, corresponde al Banco de España la autorización explícita previa de los estatutos de la sociedad y de las normas básicas de funcionamiento de los sistemas y servicios que gestione. Para las instrucciones de carácter técnico u operativo que regulan la operativa de estos sistemas y servicios, así como para las normas básicas de los servicios complementarios, bastará con la no oposición del Banco de España tras su aprobación por Iberpay.

Una de las actividades principales de la supervisión de Iberpay en 2021 y principios de 2022 ha consistido en la aprobación de un nuevo reglamento del SNCE (véase recuadro 5.2). Además, en 2021 el Banco de España ha valorado ocho instrucciones operativas del SNCE, sobre las que no ha mostrado oposición. Asimismo, ha valorado las normas básicas de funcionamiento de un nuevo servicio accesorio, que consiste en una pasarela tecnológica entre Iberpay y el servicio de solicitudes de pago de EBA Clearing, así como un total de cinco modificaciones de las normas básicas de funcionamiento de cuatro de los servicios que ofrece Iberpay, sin que el Banco de España haya mostrado oposición a ninguna de ellas.

9 Artículo 17 de la Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores.

MODIFICACIÓN DEL REGLAMENTO DEL SISTEMA NACIONAL DE COMPENSACIÓN ELECTRÓNICA

El Sistema Nacional de Compensación Electrónica (SNCE), gestionado y operado por Iberpay a través de su plataforma CICLOM, es el sistema español de pagos minoristas. La norma básica del SNCE es el Reglamento, que ha sido modificado a principios de 2022 en cinco ámbitos fundamentales.

En primer lugar, se ha actualizado el procedimiento de liquidación para las transferencias inmediatas, debido a las adaptaciones en el SNCE resultantes de la decisión del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo, de 22 de julio de 2020, para alcanzar la accesibilidad paneuropea para los pagos inmediatos a través del servicio de liquidación de pagos inmediatos de TARGET (conocido como «TIPS»). Se han tomado las siguientes medidas:

- i) Todos los proveedores de servicios de pago que estén adheridos al esquema SEPA Instant Credit Transfer (SCT Inst) del Consejo Europeo de Pagos y sean accesibles en TARGET2 deberán ser accesibles a través de TIPS.
- ii) Todas las cámaras de compensación que ofrecen servicios de pagos inmediatos han de migrar su cuenta técnica de TARGET2 a TIPS.

En segundo lugar, de acuerdo con las recomendaciones de las autoridades europeas de resolución, este reglamento recoge por primera vez los procedimientos de

resolución de entidades, remitiéndose expresamente a la regulación legal aplicable.

El tercer cambio es el derivado de la paulatina sustitución del intercambio de determinados documentos en formato físico por el intercambio de su imagen. En este sentido, el SNCE nació con la vocación de que el intercambio, la compensación y la liquidación de las operaciones fueran de carácter exclusivamente electrónico. Sin embargo, todavía se mantiene la facilidad del intercambio físico de ciertos documentos, función propia de las antiguas cámaras. La pandemia y las limitaciones a la movilidad han puesto de manifiesto las indudables ventajas que aporta la transmisión telemática para ofrecer rapidez, fiabilidad y seguridad al tráfico mercantil. Esto supone la culminación del proceso de automatización iniciado con la creación del SNCE.

En cuarto lugar, se ha eliminado el requisito de un nivel de actividad mínimo para ser participante directo del SNCE. Los cambios adoptados por el sistema en los últimos años han venido reduciendo significativamente el riesgo de liquidación, por lo que ya no parece necesario mantener dicha exigencia.

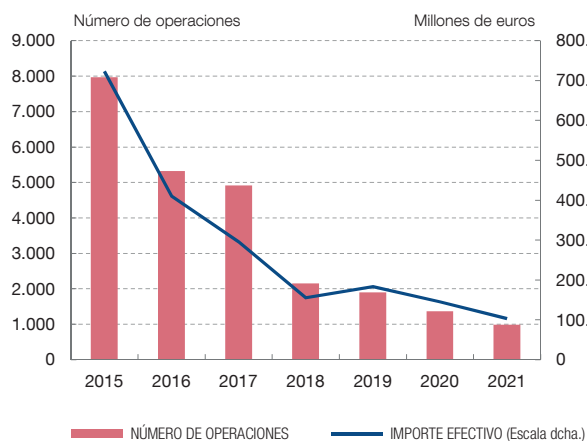
Por último, siguiendo el proceso de apertura del sistema iniciado en el reglamento anterior, para facilitar aún más la accesibilidad de las entidades de pago y de las entidades de dinero electrónico al SNCE, se ha ampliado el ámbito geográfico de procedencia de tales entidades a la Zona Única de Pagos en Euros.

5.3 Vigilancia de las infraestructuras de valores

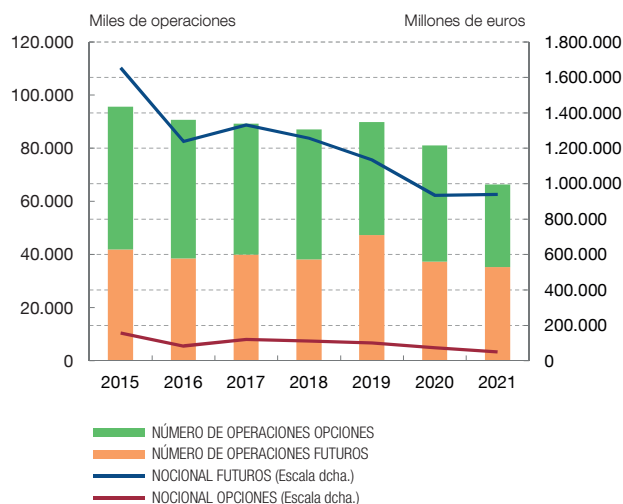
La Ley del Mercado de Valores (LMV) asigna a la CNMV la responsabilidad de la supervisión de las infraestructuras de valores en España, mientras que le atribuye, de manera compartida con el Banco de España, el deber de velar por el buen funcionamiento de los sistemas de compensación, liquidación y registro de valores nacionales. Esta tarea de vigilancia compartida, encomendada en su artículo 255, tiene como objeto preservar la estabilidad del sistema financiero en su conjunto. Estas infraestructuras de valores españolas son la entidad de contrapartida central (ECC), BME Clearing, y el depositario central de valores (DCV), Iberclear —que gestiona el sistema de liquidación de valores ARCO—.

PANORÁMICA DE LA OPERATIVA EN BME CLEARING

La actividad de compensación en el segmento de renta fija (*repos* de deuda pública), que durante los últimos años ha ampliado el catálogo de deudas soberanas europeas compensadas, ha disminuido significativamente. Asimismo, de forma más progresiva, la actividad de compensación del segmento de derivados financieros ha disminuido.

1 COMPENSACIÓN DE *REPOS* DE DEUDA PÚBLICA

2 COMPENSACIÓN DE DERIVADOS FINANCIEROS NEGOCIADOS EN MEFF



FUENTE: BME Clearing.

En los últimos años, la evolución de la actividad de los dos segmentos más significativos de BME Clearing ha sido desigual. Como se observa en el gráfico 5.4, en el segmento de renta fija la actividad de compensación se ha reducido significativamente a lo largo del tiempo, en parte debido a la mejora en las condiciones de financiación de las entidades, mientras que en el segmento de derivados financieros se ha observado una reducción menor, en términos tanto de número de operaciones como de nominal.

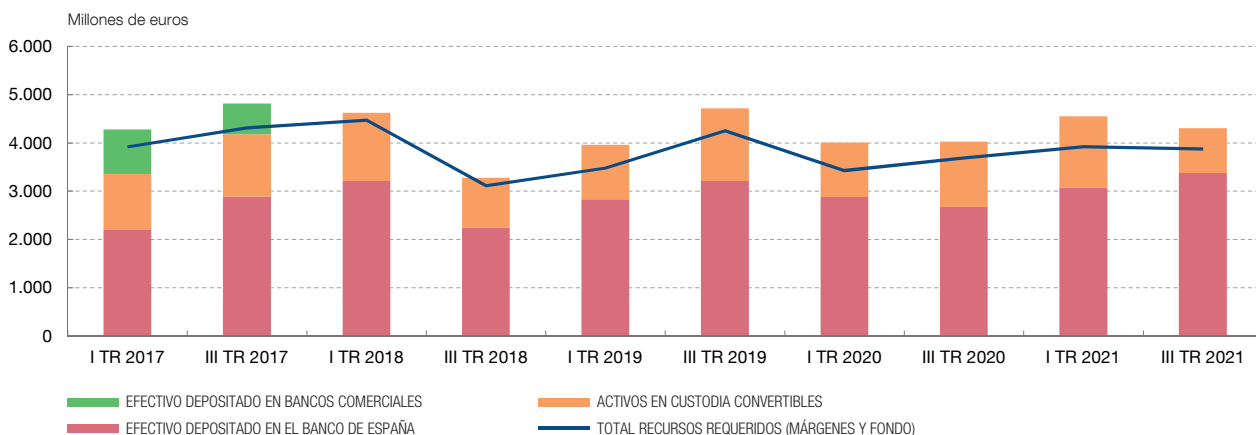
Los recursos financieros de la ECC, cuya liquidez es fundamental para poder cerrar rápidamente las posiciones si se produce el incumplimiento de algún miembro, proceden principalmente de los márgenes y de la aportación al fondo de garantía de sus miembros compensadores. En el caso de BME Clearing, la liquidez de dichos recursos es bastante elevada, como se puede observar en el gráfico 5.5, y la mayor parte se encuentra depositada en su cuenta en el Banco de España. La composición de los recursos financieros de la ECC se ha mantenido estable a lo largo de los últimos años.

La actividad de liquidación de Iberclear presenta un comportamiento bastante estable en todos los instrumentos (véase gráfico 5.6). Para los valores de renta fija, se perciben ligeros aumentos en los importes, si bien, en términos del número

Gráfico 5.5

BME CLEARING. RECURSOS DEPOSITADOS Y LIQUIDEZ

Los recursos financieros de BME Clearing se han mantenido estables a lo largo de los últimos años. La liquidez de dichos recursos es bastante elevada, y la mayor parte se encuentra depositada en su cuenta en el Banco de España.

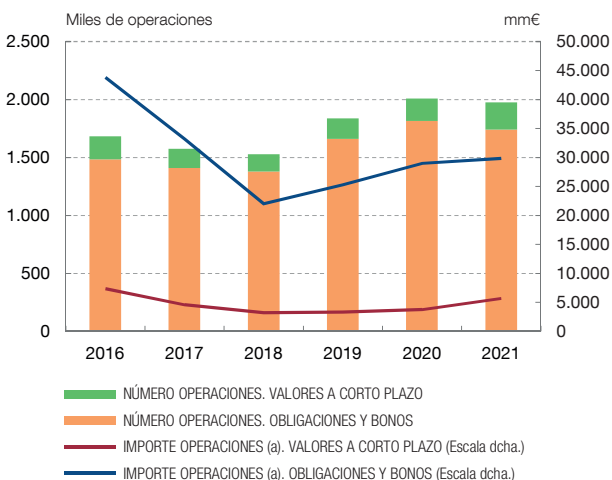


FUENTE: BME Clearing.

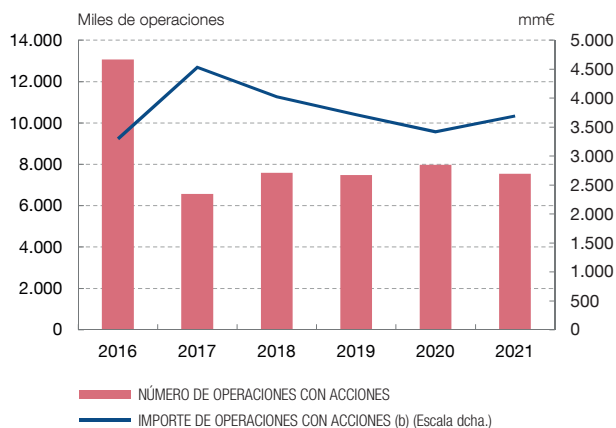
Gráfico 5.6

DATOS DE ACTIVIDAD DE IBERCLEAR. OPERACIONES PROCESADAS

1 VALORES DE RENTA FIJA



2 VALORES DE RENTA VARIABLE



FUENTE: Iberclear.

- a Saldos nominales.
- b Efectivo liquidado.

de operaciones, se aprecian un descenso para obligaciones y bonos, y un incremento en los valores a corto plazo. La actividad de liquidación en valores de renta variable ha mantenido una suave tendencia ascendente en términos de importe, con un ligero descenso del número de operaciones.

5.3.1 Actividades derivadas de la normativa nacional

El Banco de España ejerce funciones de vigilancia de Iberclear. Sobre la base de la información aportada por Iberclear de conformidad con la normativa nacional, el Banco de España llevó a cabo en 2021 la valoración de los riesgos operativos de Iberclear, del futuro establecimiento de un enlace bidireccional con el DCV suizo SIX-SIS y de la actividad de los enlaces que mantiene con otros DCV extranjeros

En cuanto a BME Clearing, SAU, el Banco de España ha emitido cuatro informes preceptivos de acuerdo con los artículos 104 y 107 de la LMV. Tres de ellos se refieren a varias modificaciones introducidas en las condiciones generales de los segmentos de renta fija, de derivados financieros y de energía de la ECC. Asimismo, se ha emitido un informe preceptivo relativo a la autorización de compensación de productos negociados en una plataforma distinta de MEFF. Todos los informes han sido positivos.

5.3.2 Actividades derivadas de la normativa comunitaria

Además de su papel como vigilante, el Banco de España es autoridad relevante en el marco del reglamento sobre la mejora de la liquidación de los valores en la UE y los DCV (CSDR¹⁰, por sus siglas en inglés), en representación del Eurosistema, actuando como banco central de emisión y banco central en el que las infraestructuras de poscontratación compensan y liquidan el efectivo de sus operaciones. En calidad de autoridad relevante de Iberclear, el Banco de España ha realizado en 2021 el seguimiento de las recomendaciones identificadas en ejercicios de evaluación anteriores y que estaban pendientes de ser implementadas. Asimismo, ha llevado a cabo el ejercicio anual de revisión y evaluación de 2021, en el que se valoraron las posibles implicaciones de la adquisición del grupo BME por parte de SIX¹¹ en junio de 2020. Se concluyó que no había cambios ni en la organización corporativa de Iberclear, ni en sus líneas jerárquicas ni en sus funciones de supervisión de riesgos. No obstante, dado que la integración puede implicar cambios en la gestión, como, por ejemplo, en la política en materia de conflictos de interés, se analizará la integración también en la última revisión anual.

El Banco de España es el representante del Eurosistema en el colegio de supervisores de BME Clearing. Como tal, analiza el impacto que los cambios en

10 Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014, sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores y por el que se modifican las Directivas 98/26/CE y 2014/65/UE y el Reglamento (UE) n.º 236/2012.

11 SIX es la matriz de un grupo de empresas (Grupo SIX) que opera la infraestructura de los mercados de valores de Suiza.

la ECC pueden tener sobre sus procesos de compensación y liquidación, los acuerdos establecidos a tal efecto, el marco de gestión del riesgo de liquidez y las interdependencias con otras infraestructuras de mercado. Durante 2021 se han producido dos cambios significativos en la ECC que han requerido la emisión de una opinión, en ambos casos positiva, por parte del colegio: la introducción de un nuevo tipo de contrato en el segmento de energía con precio referenciado al TTF (punto virtual de negociación del gas natural de los Países Bajos) y la modificación de la forma de cálculo del tamaño del fondo de garantía.

Adicionalmente, el Banco de España participa en la vigilancia cooperativa del Eurosistema sobre la plataforma TARGET2-Securities. En 2021 se ha continuado con el seguimiento de la implementación de las recomendaciones formuladas en 2019 como resultado de la evaluación frente a los [principios aplicables a las infraestructuras del mercado financiero del Comité de Pagos e Infraestructuras de Mercado \(CPMI\)](#) y [la Organización Internacional de Comisiones de Valores \(IOSCO\)](#), y de las derivadas de la evaluación del mecanismo de penalización por retrasos en el case y en la liquidación de las instrucciones requerido por el CSDR. Como resultado, se ha concluido que la mayoría de las recomendaciones ya se han implementado. Algunas recomendaciones pendientes se pondrán en marcha cuando se produzca la consolidación entre TARGET2 y TARGET2-Securities, o con la entrada en vigor de las normas de la disciplina de la liquidación; para el resto, se está trabajando en su implementación.