

23.11.2018

Impacto de la digitalización y la regulación en el post-trading

Cierre de la V Jornada Securities Services/CECABANK

Carlos Conesa

Director general adjunto de Innovación Financiera e Infraestructuras de Mercados

En primer lugar me gustaría dar las gracias a CECABANK y al diario Expansión por invitarme al cierre de esta quinta jornada sobre *securities services*. Además de por invitarme, querría dar las gracias por la organización de las jornadas en sí.

El *post trading* es una parte fundamental del mercado, pero probablemente atrae menos atención de la que debiera, por lo que la organización de estas jornadas es una excelente idea para hablar sobre la actualidad de esta parte del mercado, para ponerse al día y para dar una mayor visibilidad a la labor que se está haciendo.

Las diversas ponencias y mesas que ha habido a lo largo de hoy han servido para hacer un repaso bastante exhaustivo de los temas de actualidad, así que probablemente no tenga mucho que aportar, pero como soy el último de los ponentes, creo que mi valor añadido podría ser el poner en contexto las diferentes ponencias, armar un mensaje coherente de todo lo que hemos visto hoy, y poner todos estos desarrollos dentro de una visión un poco más amplia y de largo plazo.

Para tener esa visión estratégica y vislumbrar hacia dónde vamos, es necesario repasar la historia reciente de nuestro sector, el sector del *post trading*, para saber cómo hemos llegado hasta aquí.

Preparando esta intervención he caído en la cuenta de que en 2018 se cumplen 10 años de tres acontecimientos, en principio no relacionados entre sí, pero que de una forma u otra explican en gran medida la evolución del mercado en los últimos años.

El primero es la caída de Lehman Brothers, un acontecimiento que puede considerarse como el primer episodio de lo que luego se ha conocido como la “gran crisis financiera” de ámbito global.

Lógicamente no es este el momento ni el lugar para extenderse en detalles sobre la crisis, pero sí me gustaría destacar un hecho, que a menudo pasa desapercibido pero que creo que merece la pena enfatizar: la forma ejemplar en la que las infraestructuras de post-contratación han resistido la crisis.

Los orígenes de la crisis no están lógicamente en las infraestructuras de post-contratación, pero estas infraestructuras -los sistemas de grandes pagos, los depositarios centrales de valores, las entidades de contrapartida central- se utilizan para canalizar, compensar y liquidar las operaciones financieras, por lo que, potencialmente, su mal funcionamiento hubiera podido amplificar los riesgos de los mercados, provocando un efecto contagio e incluso riesgos sistémicos.

Sin embargo, nada de eso ocurrió. Las infraestructuras creadas en los años previos a la crisis se diseñaron para responder eficazmente a los riesgos de crédito y liquidez, y su funcionamiento evidenció un alto grado de robustez. La preocupación, compartida por el mercado y las autoridades, en desarrollar medidas que mitigasen los riesgos en las infraestructuras de post-contratación acabó siendo acertada, así como las medidas que adoptamos entre todos para fortalecer estas infraestructuras.

Durante la crisis hubo muchos titulares con noticias preocupantes, pero el sector de la post-contratación funcionó, en términos generales, muy bien y no generó titulares negativos. El sector de la post-contratación no fue una fuente de preocupación, sino más bien parte de la solución. Tanto es así, que algunas de las medidas introducidas por el G20 para responder a la crisis fueron, precisamente, dirigidas a fomentar el uso de infraestructuras organizadas en vez de mercados bilaterales. De ahí la obligación de compensar los derivados estándar OTC en entidades de contrapartida central. Este buen funcionamiento de las infraestructuras de mercado durante la crisis es algo que conviene no olvidar de cara a desarrollar cambios basados en las oportunidades que nos pueden ofrecer las nuevas tecnologías.

El segundo hecho de 2008 que quiero destacar es la migración de la comunidad española a TARGET2. Hace ya diez años que se produjo esta migración a la segunda generación del sistema TARGET para la liquidación de flujos de efectivo. Con esta migración se completó la integración de nuestro sistema de grandes pagos en el contexto europeo, pero en 2008 la integración estaba muy lejos de poderse alcanzar en el campo de los valores.

Las infraestructuras de compensación y liquidación de valores de los diversos países de la eurozona, incluida España, respondían a diferentes prácticas de mercado, lo que dificultaba la operativa transfronteriza e introducía ineficiencias que impedían alcanzar un mercado de capitales verdaderamente unificado. La armonización de los procesos de post-contratación en Europa, como en cualquier proceso de estas características, era un proyecto complejo y costoso, en tiempo y en esfuerzo, cuyos frutos solo se apreciarían a largo plazo.

En el caso español, la armonización era particularmente compleja ya que las peculiaridades de nuestro mercado eran muy marcadas. Teniendo en cuenta la dificultad de esta migración y el contexto de crisis financiera, en 2008 podríamos haber pensado que el proceso de integración de los mercados de valores se iba a detener. De nuevo, no fue así: la comunidad española supo encontrar los recursos y hacer el esfuerzo de integración requerido en un proceso de reforma que duró años y tuvo que articularse en dos fases debido a su especial complejidad.

La reforma se completó exitosamente con la migración -sin incidencias y dentro del plazo establecido- de Iberclear a TARGET2-Securities en septiembre de 2017. Tan pocos problemas hubo, que algunos de ustedes comentaban, cuando repasábamos el éxito de la migración, que la culminación del proceso había sido casi un anticlímax. Creo que esto es un exponente claro de la buena planificación y el esfuerzo colectivo algo que merece la pena destacar y por lo que querría felicitar a todas las partes involucradas en esta reforma.

En 2008, y no por casualidad coincidiendo con el inicio de la crisis financiera, también se publicó un artículo anónimo, firmado con el alias de Satoshi Nakamoto, que ha dado mucho que hablar. Como todos intuirán, me estoy refiriendo al artículo titulado "*Bitcoin: a peer to peer electronic cash system*".

Todos sabemos lo que ha ocurrido desde entonces. Aunque Bitcoin y otros desarrollos similares han acaparado la atención del público, éstos tienen evidentes limitaciones y riesgos, y su uso es marginal. Sin embargo, creo que Bitcoin es un buen ejemplo de la creciente importancia y la progresiva atención que se presta al uso de las tecnologías en el

sector financiero. En los diez años transcurridos desde 2008, la lista de tecnologías con las que nos estamos familiarizando progresivamente está ampliándose cada vez más: registros distribuidos, *machine learning*, *big data*, inteligencia artificial, técnicas biométricas y criptográficas...

En estos años, la tecnología ha salido del ámbito reservado de los departamentos de sistemas de información y cada vez más se discute su aplicación y su impacto por parte de los departamentos de negocio. El mejor ejemplo lo constituyen estas jornadas, en las que se han dedicado varias sesiones al impacto de las tecnologías en el sector.

También ha cambiado, en mi opinión, la aproximación hacia la tecnología. El sector financiero ha sido tradicionalmente proclive a emplear nuevas tecnologías; sin embargo, en esta época de revolución digital, la irrupción de ciertos desarrollos iniciados fuera del sector y concebidos, en algunos casos como una alternativa al mismo - como es el caso del Bitcoin-, ha planteado nuevos retos a las entidades financieras. Ante esta situación la industria no se ha quedado cruzada de brazos, sino que también ha sabido percibir oportunidades en estas tecnologías potencialmente más disruptivas.

En los últimos años, se ha realizado un esfuerzo para experimentar en torno a estas tecnologías y analizar si su uso podría mejorar la eficiencia de los mercados. La propia tecnología de base de Bitcoin, (blockchain o registros distribuidos), se está rediseñando en entornos permissionados y podría acabar teniendo aplicaciones en varios ámbitos en los mercados financieros.

Como ven, haciendo un repaso de la historia reciente de nuestro sector hemos abordado la mayor parte de los temas que se han debatido en la jornada de hoy. Esto demuestra que los organizadores han sabido elegir temas de importancia y de actualidad, cuestiones que nos preocuparán y ocuparán en los próximos años.

En concreto, me gustaría destacar dos de ellos, los proyectos de mejora de las plataformas europeas de compensación y liquidación (es decir, la consolidación de TARGET2 y TARGET2–Securities) y los efectos, positivos y negativos, de la tecnología para nuestro sector.

En relación con el primer punto, considero que la jornada de hoy ha subrayado la importancia del proyecto de consolidación de TARGET2 y TARGET2-Securities (T2S). La consolidación técnica de estas dos plataformas permitirá racionalizar costes y alinear el uso de la mensajería entre ambas. Pero no sólo es un proyecto de mejoras técnicas, también supondrá la modernización de los servicios prestados por TARGET2, ofreciendo a los participantes herramientas modernas para una eficaz gestión del efectivo.

Teniendo en cuenta que las funcionalidades de TARGET2 sufrirán cambios profundos, no hay que subestimar la complejidad de este nuevo proyecto, que requerirá nuevamente la cooperación entre el mercado y los bancos centrales. Estoy seguro de que el mercado español participará, como es habitual, en la fase de diseño y que aportará ideas y propuestas para mejorar el nuevo sistema consolidado.

Además, el proyecto de consolidación incluye un elemento que no debemos olvidar, como es la introducción de los mecanismos de seguridad para incrementar la ciberresiliencia de nuestras infraestructuras. Ello me lleva al segundo punto que quería destacar, lo que denomino el “lado oscuro” de un mundo cada vez más conectado de modo digital: las ciberamenazas.

El sector de la post-contratación no es una excepción. Este ecosistema conforma una compleja red de relaciones entre un amplio rango de actores, incluyendo a las infraestructuras del mercado financiero, los bancos o los proveedores de servicios críticos.

En este contexto, es necesario no subestimar amenazas que cada vez son más persistentes y sofisticadas. Los atacantes tienen motivaciones muy diversas, desde la simple actividad criminal con ánimo de lucro a motivaciones políticas y, además, en algunos casos, cuentan con recursos suficientes para ser un riesgo muy creíble.

No podemos conformarnos con medidas de seguridad mediocres o confiar en el desconocimiento de nuestros mercados por parte de los atacantes. Las ciberamenazas son un peligro real y las infraestructuras de mercado un objetivo potencial, tal y como han reflejado episodios recientes en otros países.

Es necesario que todos, en nuestras instituciones individualmente, y colectivamente como sector, nos organicemos para hacer frente a esta creciente amenaza, que cuenta con un nivel de coordinación cada vez mayor, y nos preparemos no solo para prevenir este tipo de incidentes, sino también para detectar y recuperarnos adecuadamente cuando estos riesgos se materialicen.

En este contexto me gustaría pronunciar unas palabras sobre la respuesta que estamos dando a este problema en el Eurosistema. Para responder a este reto hemos desarrollado una estrategia para la resiliencia cibernética de las infraestructuras, que descansa en tres pilares.

El primer pilar se centra en las infraestructuras consideradas de forma individual, como elementos básicos para contribuir a la seguridad cibernética. Entre otras herramientas, esta parte de la estrategia incluye un marco de pruebas lo más realista posible, denominado TIBER-EU que pretende ser una guía para las autoridades que facilite la estandarización de este tipo de pruebas y su reconocimiento por las distintas autoridades.

El segundo pilar busca aumentar la resiliencia del sector en su conjunto, por ejemplo identificando los nodos críticos entre los distintos actores que participan en el ecosistema de infraestructuras del mercado financiero; o reforzando la cooperación entre las distintas autoridades en el ámbito nacional y europeo.

El tercer y último pilar pretende desarrollar la cooperación estratégica entre el regulador y la industria, fomentando la confianza y colaboración entre las infraestructuras de mercado, los proveedores de servicios críticos y las autoridades encargadas de la vigilancia de las mismas, así como impulsar proyectos para la concienciación sobre los riesgos cibernéticos y mejorar la ciberresiliencia del sector en su conjunto. Para todo ello, en marzo de 2018 se

creó el Consejo de Ciberresiliencia del Euro para las Infraestructuras Financieras Paneuropeas (ECRB).

En resumen, estamos ante una amenaza real y compleja, por lo que debemos estar preparados para afrontarla. Las respuestas individuales son parte de la solución, pero también será necesario incrementar la cooperación de todos los participantes del mercado para afrontar en buenas condiciones este reto que se nos presenta.

Sin embargo, no todo son amenazas. Las nuevas tecnologías pueden incrementar la eficiencia de los mercados, eliminar fricciones, abaratar costes o acelerar procesos. Por ello, es natural que todos, tanto el mercado como las autoridades estemos siguiendo con interés las oportunidades que éstas nos brindan, experimentemos con ellas y las implantemos si consideramos que introducen mejoras sustanciales en los procesos e infraestructuras existentes.

Me gustaría, por tanto, invitar a todos a continuar con estos esfuerzos, pero siempre teniendo presente que el entusiasmo por la innovación no nos puede hacer nunca olvidar la necesidad de contar con una adecuada mitigación de los riesgos. No se trata de incrementar la eficiencia sacrificando la seguridad, sino de mejorar ambas en la medida de lo posible.

Las autoridades tenemos además en este ámbito retos adicionales: revisar la regulación para asegurar que se adecúa a las nuevas tecnologías, clarificar las dudas que puedan surgir y, sobre todo, tratar de que haya un terreno de juego equilibrado que permita a todos los actores del mercado, nuevos o tradicionales, ofrecer sus servicios en igualdad de condiciones, aplicando las mismas reglas a servicios similares con riesgos similares.

En un contexto mundial, y en especial paneuropeo, estos retos son muy complejos, pero desde el Banco de España y el Eurosistema aportaremos nuestro esfuerzo para conseguir en la medida de lo posible este terreno de juego equilibrado. No cabe duda de que la coordinación entre autoridades, tanto a nivel europeo como mundial, es de vital importancia para el éxito de este objetivo.

A modo de cierre, decirles que tenemos ante nosotros retos significativos, pero también oportunidades en un mercado europeo cada vez más integrado. Ante estos desafíos, todos estamos en el mismo barco: autoridades, entidades e infraestructuras tenemos un interés común en mejorar cada vez más la eficiencia y la seguridad, incluida la ciberseguridad y la ciberresiliencia, de nuestras infraestructuras. Sin duda, el Banco de España continúa colaborando de modo activo en este esfuerzo colectivo. En cualquier caso, la experiencia muestra que el sector de la post-contratación español está acostumbrado a los desafíos. A juzgar por las credenciales y el buen hacer del mercado español en los últimos años, partimos de una muy buena base para tener éxito en los retos que se nos plantean y creo que los podemos afrontar con confianza.