

# 5

## VIGILANCIA Y SUPERVISIÓN DE LAS INFRAESTRUCTURAS DE MERCADO



**Las infraestructuras del mercado financiero (IMF)<sup>1</sup> son una pieza clave del sistema financiero** y desempeñan un papel central, ya que a través de ellas se compensan, liquidan y registran la mayor parte de las transacciones comerciales y financieras de una economía. Dada la relevancia de estas infraestructuras, su correcta operativa constituye un área de atención preferente por parte de las autoridades financieras en general y de los bancos centrales en particular. Por ello, los bancos centrales llevan a cabo tareas de supervisión y de vigilancia de aquellas. En el recuadro 5.1 se presentan las principales diferencias entre estas dos funciones.

### 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, desde las operaciones de comercio internacional hasta la compra de un consumidor en un supermercado.

**Velar por el buen funcionamiento de los sistemas de pago ha sido tradicionalmente una de las principales responsabilidades de los bancos centrales**, que reciben el encargo de promover su eficiencia y seguridad. Aunque el operador de la infraestructura es el responsable de ello, el banco central, a través de la función de vigilancia, promueve, de igual manera, el buen funcionamiento de los sistemas de pago, mediante el seguimiento de los sistemas existentes y los desarrollos futuros, evaluándolos respecto a estándares definidos y, en caso necesario, induciendo cambios. La vigilancia se extiende a los instrumentos de pago, que son parte esencial de los sistemas de pago, al permitir a los usuarios finales transferir fondos. Aunque el suministro y el uso de instrumentos de pago no comportan riesgo sistémico, estos deben ser también seguros y eficientes para mantener la confianza en el buen funcionamiento del sistema financiero y en la moneda.

El Banco de España tiene asignada la función de vigilancia de los sistemas y de los instrumentos de pago en el artículo 16 de la Ley 13/1994, de 1 de junio de 1994, de Autonomía del Banco de España. La vigilancia es también una de las funciones básicas asignadas al Eurosistema, por lo que la pertenencia a este del Banco de España refuerza su papel en este ámbito, desempeñando esta función

---

<sup>1</sup> Las IMF incluyen los sistemas de pago, los sistemas de liquidación de valores, los depositarios centrales de valores (DCV), las entidades de contrapartida central (ECC) y los registros centrales de operaciones.

**DIFERENCIAS ENTRE LA VIGILANCIA Y LA SUPERVISIÓN DE LAS INFRAESTRUCTURAS DEL MERCADO FINANCIERO**

La vigilancia y la supervisión sobre las IMF<sup>1</sup> son funciones diferentes y complementarias, que tienen bastantes puntos en común. El objeto de la supervisión es verificar el cumplimiento del conjunto de normas que rigen el funcionamiento de la infraestructura (miembros, operativa...), mientras que la vigilancia se centra en evaluar aquellos aspectos que inciden en su eficiencia y seguridad por el impacto que pueden tener tanto sobre la propia infraestructura como sobre el conjunto del sistema financiero, valorando hasta qué punto se logran esos objetivos e introduciendo cambios en caso necesario.

Un ejemplo en el que se observa esta complementariedad es el caso del Sistema Nacional de Compensación Electrónica (SNCE), sistema sujeto a la vigilancia y supervisión del Banco de España. Así, dentro de la función supervisora, el Banco de España, entre otras actividades, autoriza la aprobación y la modificación de los estatutos de Iberpay como operador del sistema, recibe y analiza las cuentas anuales, el informe de gestión y el informe de los auditores externos, y aprueba las normas básicas de funcionamiento del sistema. La función de vigilancia, por su parte, evalúa los aspectos referidos a la seguridad y a la eficiencia del SNCE, como, por ejemplo, el mecanismo de garantía existente en caso de insolvencia de un participante, valorando hasta qué punto dicho mecanismo cumple su objetivo desde el punto de vista de la seguridad y la eficiencia para el sistema y el conjunto de los participantes. El mecanismo también es objeto de la supervisión, lo que supone verificar que cumple con la normativa vigente. El análisis de vigilancia debe servir, además, como uno de los elementos que se deben tener en cuenta para emitir un juicio desde la función supervisora.

Otra diferencia relevante reside en el alcance. Mientras la supervisión se centra en la infraestructura de manera aislada, la vigilancia tiene una perspectiva más amplia, analizando la seguridad y la eficiencia dentro de un ecosistema en el que se encuentran otras infraestructuras y actores relevantes, y, por tanto, considerando las implicaciones de riesgo sistémico. La vigilancia tiene en cuenta las implicaciones para la estabilidad financiera y la moneda. No obstante, esta diferencia se está diluyendo cada vez más, en la medida en que se otorgan responsabilidades de estabilidad macroprudencial a las autoridades supervisoras.

Finalmente, la vigilancia se suele apoyar en estándares o principios, según los cuales se realizan las evaluaciones de las IMF. El resultado de estas puede dar lugar a la formulación de recomendaciones para mejorar la eficiencia y la seguridad del sistema, cuya implantación por el operador parte de la capacidad de persuasión moral por la autoridad que realiza el ejercicio. Por el contrario, la supervisión tiene una naturaleza prescriptiva, ya que se basa en una norma que impone obligaciones, y la autoridad supervisora cuenta con capacidad sancionadora si se producen incumplimientos. A pesar de lo anterior, en algunas ocasiones las autoridades de vigilancia recurren también a marcos prescriptivos, como, por ejemplo, el reglamento sobre los requisitos de vigilancia de los sistemas de pago de importancia sistémica (BCE/2014/28).

Por ello, desde la función de vigilancia se pueden sugerir cambios para reforzar el funcionamiento del sistema en términos de seguridad y eficiencia, que podrían terminar incorporándose a sus normas, que, por otro lado, requerirían la aprobación del supervisor de la infraestructura.

1 Los principios del Comité de Pagos e Infraestructuras de Mercado (CPMI)-Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés) aplicables a las IMF se refieren a los sistemas de pago, sistemas de liquidación de valores, DCV, ECC y registros centrales de operaciones.

de manera coordinada y aplicando criterios homogéneos conforme al Marco sobre la Política de Vigilancia del Eurosistema.

### 5.1.1 Sistemas de pago

**En el ámbito nacional, el Banco de España es el vigilante principal del SNCE, que es el sistema español de pago minorista, gestionado por la Sociedad Española**

de Sistemas de Pago, SA (Iberpay), donde se procesan principalmente transferencias, incluyendo transferencias instantáneas, adeudos directos, cheques y efectos.

Dentro de las actividades de vigilancia sobre el SNCE, el Banco de España ha llevado a cabo en 2019 el seguimiento de la implementación de la estrategia de la resiliencia cibernética del Eurosistema para las infraestructuras de mercado<sup>2</sup> y de las medidas de seguridad para la reducción del riesgo de fraude. Estas últimas, que han sido adoptadas por el Eurosistema, derivan de la estrategia del CPMI para la reducción del riesgo de fraude en los puntos finales de los sistemas de pago mayorista<sup>3</sup>. El SNCE las ha implementado, al tratarse de un sistema vinculado que liquida en TARGET2 (sistema de pago mayorista del Eurosistema) y, por tanto, considerarse un punto final de este.

Por otro lado, se ha realizado también un análisis del conjunto de iniciativas llevadas a cabo por Iberpay como operador del sistema, dirigidas a reducir el riesgo interbancario derivado de la liquidación. Dentro de estas iniciativas, destaca la modificación del mecanismo de garantías del subsistema de transferencias SEPA (Zona Única de Pagos en Euros, por sus siglas en inglés) del SNCE (véase el apartado 5.2 para más detalle).

**En el ámbito europeo, 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,** operado por los bancos centrales nacionales de todos los países de la zona del euro. El BCE es el coordinador de estas tareas y el que asume la responsabilidad principal de la vigilancia continua del sistema en su conjunto. TARGET2 es el mayor sistema de pago por importes de la zona del euro y en él se procesan las operaciones de pago interbancarias de alto valor, incluidas las operaciones de política monetaria del Eurosistema. Asimismo, también procesa pagos comerciales urgentes de los clientes de las entidades participantes. Además, el sistema realiza la liquidación final de los saldos de efectivo resultantes de la mayoría de los sistemas de compensación de pagos y valores de la zona del euro, por lo que el buen funcionamiento de estos sistemas depende en buena medida del correcto funcionamiento de TARGET2, y viceversa. La mayor parte de las actividades de vigilancia de TARGET2 se centran en la plataforma técnica compartida por los bancos centrales que usan el sistema. Además, cada banco central hace un seguimiento de los aspectos específicos de su componente nacional.

---

2 Para mayor información sobre la estrategia de la resiliencia cibernética del Eurosistema para las infraestructuras de mercado, véase la *Memoria Anual sobre la Vigilancia de las Infraestructuras de los Mercados Financieros 2017*: <https://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/MemoriaAnualSistemasPago/17/MAV2017.pdf>.

3 Para mayor información sobre esta estrategia, véase la *Memoria Anual sobre la Vigilancia de las Infraestructuras de los Mercados Financieros 2018*: <https://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/MemoriaAnualSistemasPago/18/MAV2018.pdf>.

**El Banco de España forma parte también, junto con otros bancos centrales de la zona del euro, de la vigilancia cooperativa del resto de los sistemas de pagos paneuropeos;** en concreto, de EURO1 (sistema de pagos de alto valor), STEP2 (sistema de pagos minoristas) y de RT1 (sistema de pagos inmediatos), todos ellos operados por EBA Clearing, y para los que el vigilante principal también es el BCE. Tanto TARGET2 como EURO1 y STEP2 son considerados sistemas de importancia sistémica (SIPS, por sus siglas en inglés) en el Eurosistema, según los criterios de clasificación incluidos en el reglamento del BCE sobre los requisitos de vigilancia de los sistemas de pago de importancia sistémica (Reglamento SIPS)<sup>4</sup>.

Con respecto a TARGET2, EURO1 y STEP2, en 2019 se inició una evaluación sobre el grado de cumplimiento de los nuevos requerimientos introducidos en el Reglamento SIPS en 2018. Entre otros, se recogen nuevas obligaciones en el ámbito de la gobernanza y de la gestión de los riesgos financieros. Además, en dicho reglamento se incluyen también las referencias a las expectativas de vigilancia del Eurosistema para la resiliencia cibernética de las infraestructuras del mercado financiero (conocidas como CROE, por sus siglas en inglés).

En paralelo, y como parte de la implementación por el Eurosistema de la estrategia del CPML encaminada a reducir el riesgo de fraude en los puntos finales de los sistemas de pago a mayoristas, se ha realizado un análisis sobre las medidas de seguridad de EURO1 y de TARGET2 en este ámbito, a efectos de promover, si fuera necesario, su refuerzo.

Como se ha señalado anteriormente, la vigilancia se extiende a los instrumentos de pago y, en particular, a los esquemas de pago<sup>5</sup>, lo que implica evaluar su eficiencia y seguridad.

### 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. En concreto, la vigilancia de los esquemas internacionales de tarjetas como VISA, Mastercard o American Express se realiza por un banco central que lidera las tareas como vigilante principal, en colaboración con el resto de los bancos

---

4 Reglamento (UE) n.º 795/2014 del BCE, sobre los requisitos de vigilancia de los sistemas de pago de importancia sistémica (Reglamento SIPS).

5 Un esquema de pago puede definirse como el conjunto de normas y procedimientos que establece cómo debe ser la ejecución de las operaciones efectuadas a través de un instrumento de pago específico (transferencia, adeudo directo, tarjeta, etc.), dirigido a las entidades que están adheridas a él.

centrales del Eurosistema<sup>6</sup>. Para los esquemas de tarjeta nacionales, es el banco central nacional correspondiente el que lleva a cabo su vigilancia. El Banco de España ha realizado la vigilancia de los tres esquemas españoles (4B, EURO6000 y ServiRed) hasta 2018, momento en el que se fusionaron en un único esquema (Sistema de Tarjetas y Medios de Pago, SA), cuya vigilancia sigue correspondiendo al Banco de España.

Durante 2019 se ha realizado el seguimiento de la implementación de las recomendaciones emitidas a los antiguos esquemas de tarjetas y que debía cumplir el nuevo esquema, como su sucesor. Este seguimiento ha concluido positivamente, y se han incorporado la totalidad de las recomendaciones formuladas al reglamento operativo del nuevo esquema.

Por otro lado, y dentro del ámbito de vigilancia cooperativa, en 2019 se concluyó la evaluación del esquema de transferencias de crédito SEPA (SCT) y se ha estado trabajando en el seguimiento de la implementación de las recomendaciones emitidas en ejercicios de evaluación realizados en los años anteriores de los esquemas de adeudos directos SEPA Core y transferencias de crédito inmediatas SEPA (SCT Inst)<sup>7</sup>.

## 5.2 Supervisión de Iberpay

**El artículo 17 de la Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores, otorga a Iberpay la gestión del SNCE y encomienda al Banco de España la supervisión de la compañía.** En el ejercicio de esta función de supervisión, corresponde al Banco de España la autorización de los estatutos de la sociedad y de sus modificaciones, así como de las normas básicas de funcionamiento de los sistemas y servicios que gestione y constituyan el objeto fundamental de su actividad, con carácter previo a su adopción por los órganos correspondientes de la sociedad.

Adicionalmente, las normas básicas relativas a los servicios complementarios o accesorios que presta Iberpay y las instrucciones de carácter técnico u operativo que regulan la operativa de los sistemas y servicios que gestiona la sociedad, como es el caso del SNCE, deben ser comunicadas al Banco de España tras su adopción, pudiendo este oponerse a ellas en un plazo de diez días hábiles desde su recepción.

**En 2019 se han recibido en el Banco de España un total de 14 instrucciones operativas del SNCE, sin que haya habido oposición a ninguna de ellas.**

---

<sup>6</sup> En particular, para VISA y American Express el vigilante principal es el BCE, mientras que para Mastercard es el Banco Central de Bélgica.

<sup>7</sup> Estos esquemas SEPA son gestionados por el Consejo de Pagos Europeo (European Payments Council, EPC).

Entre los cambios que dichas instrucciones operativas han introducido, destacan los siguientes:

- Modificación del mecanismo de garantías del subsistema de transferencias SEPA del SNCE. Se pasa a utilizar un nuevo procedimiento de liquidación sin riesgo interbancario, basado en las dotaciones previas de fondos que los participantes directos en el subsistema realizan en las subcuentas que mantienen en TARGET2. Con esta medida se ha reducido sensiblemente el riesgo de crédito que asume cada participante directo del sistema.
- Incorporación de medidas adicionales de ciberseguridad en las comunicaciones de extremo a extremo de las transferencias SEPA del SNCE basadas en la incorporación de una firma electrónica en los ficheros que las entidades intercambian con Iberpay.
- Ampliación del horario de presentación de las transferencias SEPA a Iberpay y modificación del horario del tercer ciclo de liquidación<sup>8</sup> de este subsistema, con el objetivo de mejorar los procedimientos operativos y de reducir el riesgo operacional.
- Elevación de los límites de truncamiento<sup>9</sup> de los cheques, pagarés de cuenta corriente y pagos domiciliados a 100.000 euros, así como de los cheques bancarios y efectos de comercio a 300.000 euros.
- Adaptación de las instrucciones operativas comunes del SNCE a las exigencias del Reglamento General de Protección de Datos (RGPD), modificando en la misma línea el contrato de adhesión de las entidades al SNCE.

## 5.3 Vigilancia de las infraestructuras de valores

Las transacciones de valores se compensan, liquidan y registran en las infraestructuras de los mercados de valores. Un funcionamiento inadecuado

---

8 Se denomina «ciclo de liquidación» al período establecido para poder llevar a cabo: 1) la comunicación de operaciones; 2) la compensación y obtención de los datos para el asiento en cuenta en TARGET2 de los importes correspondientes a la liquidación de dichas operaciones; 3) el envío del conjunto de operaciones recibidas a las entidades y/o sistemas de pago destinatarios de aquellas, y 4) el propio asiento en cuenta del importe resultante de la liquidación por TARGET2, así como el envío de información sobre su resultado a los participantes directos. El subsistema de transferencias SEPA cuenta en la actualidad con cuatro ciclos diferentes de liquidación a lo largo del día para facilitar esta y la gestión de la liquidez por parte de las entidades.

9 Procedimiento por el que la entidad tomadora de un documento transmite a la entidad librada de forma electrónica a través del SNCE la información relevante sobre este, sin que sea necesario enviar el documento original, que queda inmovilizado en la entidad tomadora.



de estas infraestructuras podría tener efectos negativos sobre la estabilidad financiera, de modo que los riesgos deben ser gestionados eficientemente para prevenir perturbaciones en los mercados financieros y evitar su transmisión a otras infraestructuras con las que mantienen relaciones de dependencia (como los sistemas de pago) y a los participantes del mercado.

Las infraestructuras de valores españolas se agrupan en el *holding* Bolsas y Mercados Españoles, SA. El sistema de liquidación de valores, denominado «ARCO», está gestionado por Iberclear, que es el DCV, y BME Clearing, SAU, que es la ECC.

**El artículo 255 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (LMV)<sup>10</sup> asigna a la CNMV y al Banco de España de modo compartido el deber de velar por el buen funcionamiento de los sistemas de compensación, liquidación y registro de valores nacionales, al objeto de preservar la estabilidad del sistema financiero en su conjunto.** Con este fin, ambas autoridades evaluarán el grado de adaptación de los procedimientos de las infraestructuras de mercado españolas a las mejores prácticas y recomendaciones internacionales. Teniendo en cuenta que se trata de una función compartida con la CNMV, requiere la existencia de un memorando de entendimiento entre ambas instituciones para garantizar la eficiencia y evitar duplicidades y solapamientos en la actuación de ambas autoridades.

### 5.3.1 Actividades derivadas de la normativa nacional

**En aplicación del mencionado marco normativo, el Banco de España monitoriza la actividad de Iberclear en cooperación con la CNMV.** Para ello, de acuerdo con el artículo 73 del Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, modificado por el Real Decreto 827/2017, de 1 de septiembre<sup>11</sup>, que desarrolla la LMV, Iberclear facilita a la CNMV y al Banco de España información sobre los riesgos operativos a los que esté expuesta y las medidas concretas que se han de adoptar para su identificación, control, gestión y reducción. Asimismo, también remite al Banco de España información relativa a la actividad de los enlaces que mantiene con DCV extranjeros, lo que permite conocer la movilización transfronteriza de valores extranjeros y nacionales.

Por otra parte, el artículo 101 de la LMV requiere informe previo del Banco de España para la aprobación del reglamento interno de Iberclear y de sus modificaciones por la CNMV. También requiere que las circulares que desarrollan

---

10 Aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre.

11 Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, sobre compensación, liquidación y registro de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta, sobre el régimen jurídico de los DCV y de las ECC, y sobre requisitos de transparencia de los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial.

el reglamento se comuniquen al Banco de España. En este ámbito, el Banco de España ha colaborado con la CNMV en las modificaciones y desarrollos que han tenido lugar en 2019.

En cuanto a BME Clearing, SAU, los artículos 104 y 107 de la LMV establecen que la modificación de los estatutos o del reglamento interno de la ECC, así como el establecimiento de acuerdos de negociación, compensación o liquidación con otras entidades, requerirá informe previo del Banco de España. Durante 2019, el Banco de España ha emitido cuatro informes, todos ellos positivos<sup>12</sup>.

### 5.3.2 Actividades derivadas de la normativa comunitaria

**El Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento y del Consejo, de 23 de julio de 2014, sobre la mejora de la liquidación de valores en la UE y los depositarios centrales de valores (CSDR), establece que los DCV existentes en la UE antes de su entrada en vigor deben solicitar autorización para seguir realizando su actividad.** Por ello, una vez aprobadas las normas técnicas que desarrollan el CSDR en lo relativo al proceso de autorización, los DCV europeos, incluido Iberclear, solicitaron a sus respectivas ANC dicha autorización en 2017. En el proceso de autorización, la autoridad competente en el ámbito de valores debe consultar y cooperar con otras autoridades relevantes.

En el proceso de autorización de Iberclear, el Banco de España, en su calidad de autoridad relevante en representación del Eurosistema, ha realizado una evaluación sobre el cumplimiento por Iberclear de los aspectos de la CSDR y sus normas técnicas de desarrollo, que previamente se habían identificado como relevantes desde el punto de vista del banco central de emisión del euro y como agente de liquidación del efectivo. El resultado de dicha evaluación se trasladó a la CNMV como autoridad competente en España, la cual autorizó a Iberclear en septiembre de 2019. Tras la finalización del proceso, el Banco de España está realizando el seguimiento de la resolución de las deficiencias identificadas durante la evaluación.

Por otro lado, la ejecución de la política monetaria y la provisión de financiación intradía del Eurosistema precisan de colateral presentado por las entidades como garantía de estas operaciones. Estos activos de garantía se encuentran, en su mayoría, depositados en Iberclear o en otro DCV europeo. En este último caso, se requiere la movilización transfronteriza del colateral mediante enlaces entre DCV considerados admisibles por el Eurosistema. En 2019, el Banco de España, como

---

12 En concreto, dichos informes se refieren a la autorización para compensar determinados contratos de derivados sobre tipo de cambio, para compensar deuda pública de otros países de la UE, para incluir la tasa *Euro short-term rate* (€STR) como tipo de referencia en los derivados sobre tipo de interés y para autorizar la firma de varios convenios con plataformas de negociación de la UE.

miembro del Eurosistema, ha iniciado la evaluación de la admisibilidad de un nuevo enlace establecido por Iberclear con el DCV portugués (Interbolsa), que permitirá a las contrapartidas españolas aportar valores portugueses depositados en Iberclear como activos de garantía en sus operaciones de crédito con el Eurosistema.

**El Banco de España participa en el colegio de supervisores de BME Clearing, que preside la CNMV, en su triple condición de banco central emisor del euro en representación del Eurosistema, de responsable de la vigilancia y de supervisor de los miembros de la ECC de uno de los tres Estados miembros que más aportan al fondo de garantía<sup>13</sup>, de acuerdo con lo establecido en el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (EMIR).**

El colegio de supervisores está diseñado para permitir la involucración de otras ANC de la UE, además de la ANC de la ECC (la CNMV en el caso de BME Clearing), en los procesos de autorización y supervisión de una ECC, incluyendo el análisis de los cambios en ella.

Como representante del Eurosistema en el colegio de supervisores de BME Clearing, el Banco de España analiza el impacto que los cambios en la ECC pueden tener sobre los procesos de compensación y liquidación —incluidos los acuerdos establecidos para realizar estos procesos—, sobre su marco de gestión del riesgo de liquidez y sobre las interdependencias con otras infraestructuras de mercado. Como parte de esta actividad, en 2019 el Banco de España emitió dos opiniones, de conformidad con el artículo 19 del EMIR, en relación con la compensación de derivados sobre tipo de cambio y la compensación de operaciones *repo* de deuda pública de otros países de la UE (Italia, Alemania, Francia, Países Bajos, Austria y Portugal).

---

13 El fondo de garantía de una ECC frente a incumplimientos de sus participantes está regulado en el artículo 42 del EMIR. Se trata de un fondo de garantía prefinanciado para cubrir las pérdidas que excedan de los márgenes aportados por los miembros compensadores, derivadas del incumplimiento de uno o de varios miembros compensadores.