

## PRÉSTAMO DE VALORES: SIRVIENDO A LOS CLIENTES INSTITUCIONALES

Junio 2018

Autor: Vicente Lazen\*

El servicio de préstamo de valores constituye un muy valioso componente de los mercados de capitales, proveyendo liquidez, profundidad y flexibilidad a los mercados financieros y particularmente a los mercados de valores y de instrumentos derivados<sup>†</sup>. El préstamo de valores también puede representar una significativa fuente de ingresos, no solamente para el prestamista de los valores, sino que también, y especialmente, para las entidades que proveen la diversidad de servicios necesarios para hacer posible esta actividad.

*El préstamo de valores puede representar una significativa fuente de ingresos, no solamente para el prestamista, sino que también, y especialmente, para las entidades que proveen la diversidad de servicios necesarios para hacer posible esta actividad.*

Sin embargo, para desarrollar un mercado de préstamo de valores eficiente, la participación de los inversionistas institucionales es esencial, porque estos agentes gestionan un volumen de activos lo suficientemente grande para las necesidades del mercado y además están en condiciones de prestar durante ventanas de tiempo relativamente prolongadas.

A pesar de ello, para muchos inversionistas institucionales, los costos directos e indirectos de participación en el mercado de préstamos, pueden constituir un desincentivo lo suficientemente relevante como para mantenerlos alejados de ellos. Por eso, resulta de gran relevancia diseñar e implementar soluciones modernas y prácticas que atraigan y sirvan a los inversionistas institucionales de manera efectiva y, en hoy en día, los depósitos centrales de valores, al custodiar los activos de estos participantes y prestar servicios a casi la totalidad del mercado financiero, se encuentran en una posición estratégica privilegiada para desarrollar y ofrecer servicios de gestión de préstamo de valores.

---

\* Socio GCI. Fue miembro del Grupo de Redacción de los Principios aplicables a las Infraestructuras del Mercado Financiero CPSS-IOSCO.

<http://www.thelongitudinal.com>

<sup>†</sup> Existen dos motivaciones principales para obtener acceso temporal a ciertos instrumentos financieros, la primera es la ejecución de ventas cortas y, la segunda, es la necesidad de cumplir una obligación pendiente en el sistema de liquidación de valores. En ambas situaciones el préstamo de valores permite hacer posible dicho acceso temporal a los valores, en donde el prestatario entrega al prestamista del valor, colateral o garantías para asegurar el cumplimiento de la devolución del valor.

¿Cuáles son estas soluciones modernas y prácticas que pueden atraer a los inversionistas institucionales? Para resolver esta pregunta este artículo desarrolla una descripción de los diferentes servicios de un sistema de préstamo de valores, algunos de carácter esencial y otros que aportan valor agregado. Una primera propuesta de este artículo es que **el préstamo de valores, puede descomponerse en tres diferentes líneas de servicios: 1) Servicios para ejecutar el préstamo de valores, 2) Servicios de liquidación y gestión de riesgo y 3) Servicios de representación del inversionista institucional.**

## 1. Servicios para ejecutar el préstamo de valores

Uno de los atributos críticos para hacer atractivo un servicio de préstamo de valores, es la capacidad de reducir los costos de búsqueda, de post-contratación y de registro. Es así como uno de los servicios utilizados internacionalmente por los grandes depósitos de valores, se refiere a la **disponibilización de valores**, consistente en la **generación de un libro de ofertas de préstamo o de valores disponibles**, que tiene como objetivo **eliminar la necesidad de interacción directa de parte del prestamista con los potenciales prestatarios**, reduciendo los costos de búsqueda de valores y, en ocasiones, la intervención de los prestamistas en la selección de los valores a prestar.

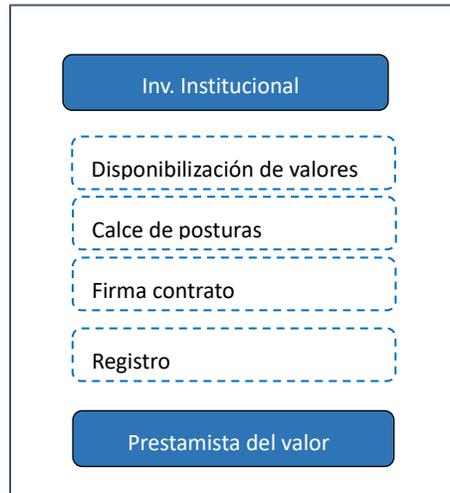
Otra funcionalidad clave es el **calce de posturas**, que permite al **potencial prestatario ingresar una solicitud de préstamo**, y al **prestamista aceptar eventualmente dicha solicitud**, lo cual gatillaría el proceso de materialización del préstamo a través de la **firma del contrato** de manera electrónica.

Finalmente, debe existir un **registro** que recopile y gestione la información de los contratos vigentes de préstamos de valores, otorgando al mercado la confianza en la existencia de las transacciones y a los usuarios la facilidad de gestión de la información de dichos contratos.

*Un libro de ofertas de préstamo o de valores disponibles evita la necesidad de interacción entre prestamistas y prestatarios, reduciendo los costos de búsqueda.*

El siguiente diagrama ilustra los cuatro servicios explicados anteriormente.

### Servicios para ejecutar el préstamo de valores

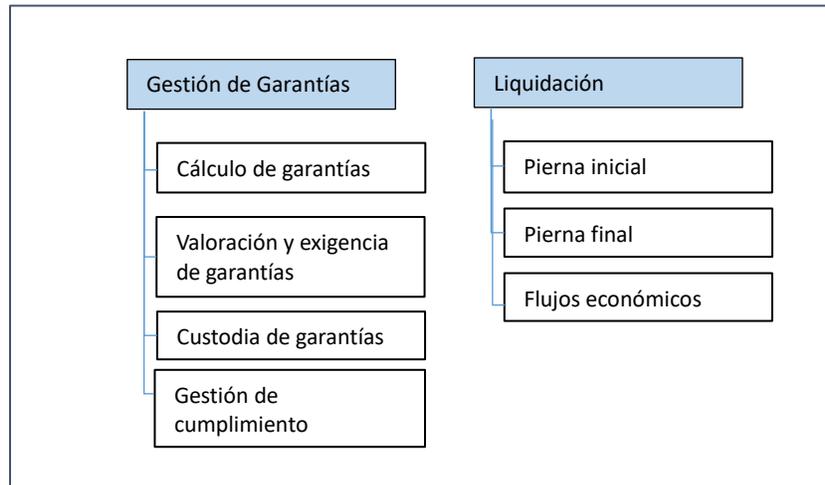


## 2. Servicio de gestión de riesgo y liquidación

Dos servicios imprescindibles en los modelos de préstamos de valores son la **gestión de garantías** y la **liquidación**. La **gestión de garantías** consiste en determinar el monto de las garantías que deben exigirse, asegurar su recolección y valorizar los activos aportados como garantías. Implica además, gestionar la liquidación de las garantías y la indemnización al prestamista en caso que corresponda.

Por otro lado, el **servicio de liquidación** incluye la entrega de los valores y de las garantías, particularmente en el ambiente del depósito de valores, así como la devolución respectiva de ambos grupos de instrumentos al finalizar el préstamo. Asimismo, el prestatario debe entregar al prestamista los flujos económicos asociados al valor prestado, lo cual constituye, por sí mismo, una actividad de liquidación.

### Servicio de gestión de riesgo y liquidación



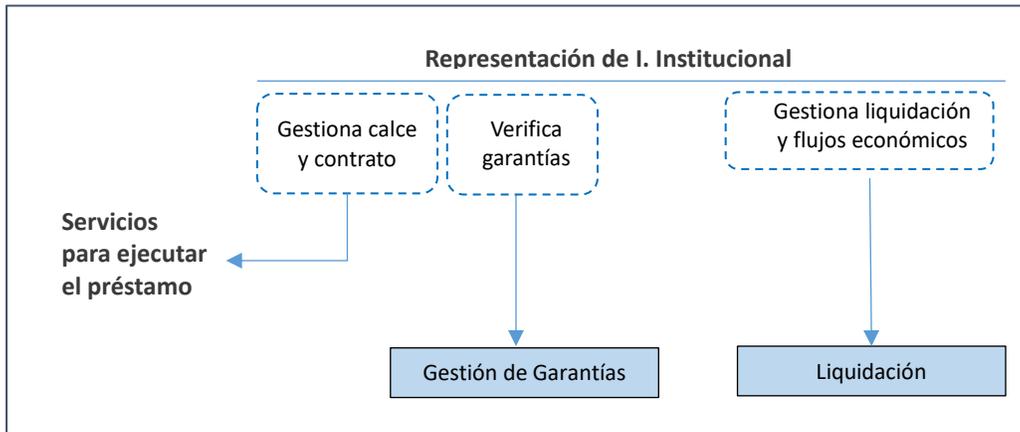
### 3. Servicios de representación al inversionista institucional

Algunos depósitos de valores proveen al prestamista el servicio de representación, usualmente a través de la figura de mandante y mandatario. En general esta representación abarca tres procesos: en primer **gestionar el calce y el contrato del préstamo** por cuenta del prestamista, en segundo lugar **verificar las garantías** y, en tercer lugar, **transferir los valores y flujos económicos** sin necesidad de la instrucción específica de parte del prestamista depositante.

Al contratar **el servicio de gestión del calce**, el inversionista institucional se desentiende del proceso de seleccionar al prestatario, el valor específico a prestar y la ejecución del negocio, ya que o bien, se les ofrece un servicio automatizado ya programado o una tercera entidad ejecuta dichas instrucciones de acuerdos a instrucciones predefinidas. Por otro lado, el **servicio de contrato del préstamo por cuenta del prestamista** consiste en que un tercero cuenta con las facultades para ejecutar dicho contrato por cuenta del inversionista institucional.

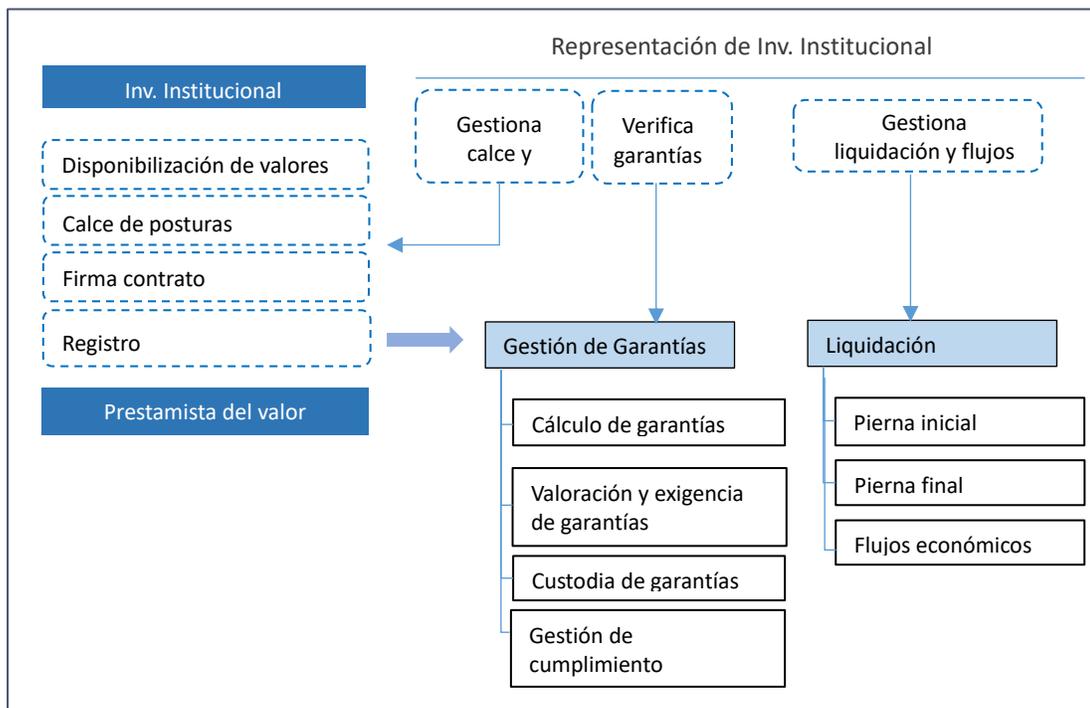
Finalmente, la **verificación de las garantías y transferencia de los valores y flujos** económicos permite a un tercero verificar la correcta constitución de las garantías e instruir la transferencia de aquellas garantías y los valores a prestar de acuerdo al cumplimiento de las condiciones del contrato, relevando al inversionista institucional de dichas labores esenciales pero intensivas en tiempo.

### Representación del Inversor Institucional



#### 4. La visión integral

El siguiente diagrama articula los tres ámbitos de acción de los sistemas de préstamos de valores, presentando una visión integral y proponiendo un diseño mediante el cual las entidades que pretendan jugar un rol importante en el préstamo de valores deben compararse.



Para terminar con una visión internacional, resultaría interesante comentar que a nivel regional, es posible observar que B3 e Indeval operan ofreciendo el menú de servicios para ejecutar el préstamo de valores, en forma adicional a los servicios esenciales de liquidación y gestión de garantías. Por otro lado, los grandes depositarios europeos como Clearstream, Euroclear y Eurex, además de desarrollar las actividades anteriores, también se involucran en el ámbito de representación al inversionista institucional en el proceso de préstamo. Otros proveedores de servicios en el mercado de préstamos se especializan en ciertos mercado o funcionalidades tal como EquiLend y BondLend, que sin ofrecer sofisticados servicios de gestión de garantías ni de liquidación, ni representando a los inversionistas en el proceso, sí ofrece una plataforma especializada en servicios de ejecución préstamos de valores, particularmente entre bancos de inversión en el segmento de instrumentos fuera de bolsa.