

Estado actual del proceso de reforma de la compensación y liquidación bursátil en España.

30 de abril de 2010

En línea con su compromiso de informar periódicamente del estado del proyecto de reforma del sistema español de compensación y liquidación, que se inició con el documento puesto a consulta pública desde el 12 de febrero al 15 de marzo de 2010, la Comisión Nacional del Mercado de Valores informa de los trabajos realizados hasta la fecha.

Resumen de las respuestas recibidas en la consulta pública

Se ha recibido un total de 15 respuestas, todas ellas de entidades financieras de la zona Euro, casi la mitad de entidades no residentes o de sucursales en España de entidades financieras. Un número significativo de las respuestas procede de infraestructuras de mercados y de post contratación, si bien la mayor parte son de entidades financieras individuales o de asociaciones de entidades financieras.

Todas las respuestas, sin excepción, acogen favorablemente y respaldan la iniciativa de reforma y sus principales contenidos. Asimismo, las respuestas suscriben los objetivos que se pretenden con la reforma, estiman que ésta tendrá un impacto positivo en los servicios de post contratación sobre valores españoles y esperan que sean compatibles con los procesos operativos del proyecto T2S. Algunas contribuciones subrayan que los cambios deben acometerse con la máxima urgencia. La mayor parte de las respuestas solicita que se informe periódicamente de los avances de la reforma, sobre todo cuando se vayan concretando las propuestas.

Existe unanimidad en el respaldo a la propuesta de desplazar la firmeza hacia la liquidación y revisar el aseguramiento en la entrega, que aproximará el momento de la firmeza en la renta variable al que ya existe en la liquidación de la renta fija no bursátil española y en la mayor parte de los mercados de la Unión Europea. En alguna contribución se preguntan si en paralelo al desplazamiento de la firmeza se cambiará el momento de la transmisión de los derechos.

Todas las respuestas respaldan la propuesta de establecimiento de una Cámara de Contrapartida Central (CCP) por cuanto los efectos del neteo y de la gestión centralizada del riesgo de contraparte tienden a mejorar la eficiencia en la liquidación y en la utilización de colateral.

Algunas respuestas recomiendan seleccionar los servicios de las CCP de la zona Euro, establecer un modelo que facilite y garantice su interoperabilidad, que actúen con la máxima transparencia, que tengan suficientes recursos propios, gestión de riesgos adecuada, acceso inmediato a la liquidez y suficiente supervisión. En algún caso se sugiere que la utilización de la CCP sea obligatoria para la liquidación multilateral de renta variable y opcional para la bilateral y asimismo que se permita compensar operaciones de renta fija.

La mayoría de las respuestas apoya la propuesta de modificación del sistema de seguimiento de titulares finales mediante la entrega de las Referencias de Registro (RR) después del momento de la liquidación, si bien alguna se pregunta si el mantenimiento de las RR podría mermar las oportunidades de neteo de la CCP.

Algunas respuestas solicitan que se exploren mecanismos alternativos a las RR que proporcionen a los reguladores las mismas capacidades de supervisión y control, al objeto de favorecer la armonización y de evitar la asunción de mayores costes frente a los de otros mercados que no utilizan RR.

Resumen de los trabajos en materia de CCP y riesgos

Las discusiones en este ámbito se han centrado hasta el momento en el análisis de algunos aspectos funcionales e institucionales de las CCP, los requisitos de solvencia de la entidad de contrapartida y de sus participantes, los mecanismos de control de riesgos y los procedimientos de resolución de incidencias. En el análisis de estas cuestiones se ha tenido en cuenta la práctica de las principales CCP que prestan servicios en la Unión Europea.

Entre los aspectos funcionales se han analizado las principales categorías de miembros compensadores que existen actualmente, los requisitos legales y de solvencia que se les suele exigir, los procedimientos para el cese de sus actividades o la asunción de riesgos de clientes por parte de sus miembros compensadores.

En cuanto a la solvencia de la CCP y de sus participantes se ha discutido el nivel apropiado de recursos propios, la cascada de líneas de solvencia, la imposición de un coeficiente de liquidez sobre los recursos propios, el nivel de cobertura exigible como colateral, la gama de activos válidos para aportar como garantía, el fondo de garantía y otras fuentes alternativas de solvencia.

Se han analizado los principales riesgos que afronta una CCP, incluyendo el legal, los operativos, de liquidación, de liquidez y de contrapartida. Los mecanismos y herramientas usuales de control y reducción de los riesgos han sido objeto de revisión, incluyendo los órganos internos de control, los procedimientos para la protección de los valores de clientes, el tratamiento de situaciones de crisis y los planes de contingencia. También se discutieron alternativas de resolución de incidencias, incluyendo posibles mecanismos incentivos y desincentivos, como las penalizaciones.

Resumen de los trabajos en materia de firmeza y registro

La actividad realizada en materia de Firmeza y Registro se ha centrado en los aspectos registrales de la reforma, y, en concreto, en las modificaciones necesarias, tanto legales como operativas, para desplazar el momento de la firmeza hacia la liquidación y para modificar los controles registrales asociados a las RR.

Por una parte, se ha iniciado un análisis comparado tanto de la configuración institucional u operativa de los sistemas de compensación como del momento procedimental de la firmeza de las órdenes de transferencia en los principales sistemas europeos.

Se han analizado asimismo las consecuencias del establecimiento de la firmeza de las órdenes de transferencia en el entorno de la liquidación, distinguiéndose tres escenarios posibles: i) firmeza en el case de las órdenes de transferencia, ii) firmeza en el momento de la comprobación por el sistema de liquidación de la suficiencia de valores y efectivo o iii) firmeza diferida hasta la efectiva liquidación de las órdenes.

Se ha hecho, además, un planteamiento preliminar de la problemática de la firmeza de las órdenes de transferencia en relación con los distintos escenarios de interconexión de CCP y Depositario Central de Valores (CSD) que pudieran llegara a darse en el marco transfronterizo.

En lo que atañe a la utilización de las RR se ha analizado la problemática que se puede derivar de la eliminación de la obligación de justificar la RR de los valores vendidos de forma previa a su liquidación. Los trabajos en este área han distinguido las dos dimensiones de la reforma: la meramente operativa y la que pueda afectar a los procedimientos registrales de reconocimiento de titularidades.