

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

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 entre 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 LOS TRABAJOS EN MATERIA DE CCP Y RIESGOS

Entre los temas ya analizados se encuentran los aspectos funcionales e institucionales de la CCP, sus requisitos de solvencia y los de sus participantes, los mecanismos de control de riesgos y los procedimientos de resolución de incidencias. En una segunda etapa, se ampliaron temas ya tratados como la resolución de incidencias y se abrieron otros nuevos como el de los flujos de información, los cambios necesarios en los modelos de liquidación y el encaje de la reforma con el proyecto T2S.

En el período transcurrido desde el último comunicado se han discutido diversos aspectos relacionados con el gobierno corporativo, la arquitectura institucional de la CCP, su interoperabilidad con otras CCP y la prestación de servicios de compensación a varias plataformas de contratación.

Se han identificado algunos objetivos básicos que debe procurar el modelo de gobierno corporativo de la CCP. Por un lado, las relaciones que se establezcan deben ir dirigidas a fomentar la eficiencia de los procesos de gestión del riesgo de la CCP. Por otro, se debe establecer el modelo de relación entre los distintos agentes intervinientes en la CCP (propietarios, administradores, reguladores y usuarios). Finalmente, se deben fijar las normas sobre designación, composición y funciones de los distintos órganos de gobierno (el Consejo y los diferentes Comités).

En materia de interoperabilidad se ha contemplado como hipótesis la posibilidad, tal y como está reflejada en la regulación europea, de la existencia de varias CCP o la compensación por éstas de las operaciones de varias plataformas de contratación. Esta situación implica un esfuerzo adicional en materia de sistemas de control de riesgos, régimen de garantías, análisis del sistema de responsabilidades jurídicas y fuero aplicables, aspectos económicos, etc.

Las discusiones sobre los requisitos normativos, la arquitectura institucional y el ámbito de actividad de los servicios de la CCP han conllevado el análisis comparado de varias posibilidades. Entre ellas, se han analizado las funciones de la CCP, la relación con sus participantes, el mercado o las diferentes plataformas de contratación y el CSD en una doble vertiente, considerando la posibilidad de una y varias CCP. Finalmente, se han analizado aspectos relacionados con la ubicación de la CCP, la conveniencia de desligar y separar riesgos entre operadores sistémicos, la necesidad de mantener la función registral como un bien público y las condiciones aplicables en caso de que una CCP se ubique en el seno de un grupo que opere al tiempo plataformas de contratación o liquidación. En paralelo a los temas abordados, se ha llevado a cabo un análisis y discusión de propuestas alternativas de modelos de llevanza del registro y la custodia de valores en un sistema de liquidación por saldos con

compensación previa de operaciones en una CCP. Este esfuerzo conjunto se comenta en la siguiente sección.

Todos los temas anteriormente enunciados se han analizado desde una óptica comparada de la práctica habitual en otras jurisdicciones en donde ya existe una CCP.

## RESUMEN DE LOS TRABAJOS EN MATERIA DE FIRMEZA Y REGISTRO

La CNMV ha presentado, como escenario base para el debate, dos formatos posibles de supervisión y control de la llevanza del registro: i) un modelo de control basado en la actualización del segundo escalón del registro mediante aportación de los códigos correspondientes a las bajas de valores (basado en códigos de identificación de movimientos de valores o CI) y ii) un modelo de control basado en la introducción y utilización de procedimientos estandarizados para la llevanza de las cuentas de valores. En ambos casos, los procedimientos de liquidación serían muy similares y la concepción del registro como un sistema de saldos no presenta variaciones entre ambas alternativas.

En el primer modelo, el control se ejercería sobre los flujos, a través de un sistema de seguimiento directo de actualización de los códigos de identificación de las operaciones liquidadas que producen altas y bajas en el registro de valores. Esta primera alternativa supone la continuidad operativa con el sistema actual, lo que posiblemente implicaría menores costes de adaptación.

En el segundo modelo el control se ejercería sobre los saldos de las cuentas agregadas de valores de los participantes de Iberclear y de las de los titulares individuales de éstos, a través de la introducción de procedimientos estandarizados de llevanza de las cuentas de valores del segundo escalón y de la posibilidad de consulta y extracción de datos por parte de Iberclear o de la CNMV, con fines de supervisión. En esta alternativa los costes de implantación podrían ser más elevados, pero también proporcionaría un sistema más sencillo de llevanza del registro, que previsiblemente conllevaría menores costes operativos para las entidades. Adicionalmente, presenta un mayor grado de homologación con los sistemas de nuestro entorno.

Se considera que ambos modelos permiten mantener una adecuada vigilancia del mercado y un adecuado control del proceso de liquidación y de la llevanza de la actividad de custodia.

En todo caso, con cualquiera de los dos modelos, el paso a un sistema de liquidación por saldos implica una mayor responsabilidad de las entidades participantes, que puede exigir la introducción de requisitos más exigentes que los actuales en materia de recursos propios y medios operativos para el ejercicio de su actividad.

Asimismo, se han analizado las principales cuestiones jurídicas que podrían derivar de las modificaciones registrales planteadas y que habría que abordar en relación con el nuevo sistema de liquidación y registro. Entre ellas, el mantenimiento de la unidad del registro contable, la necesidad de revisar los principios que deberían regir en el nuevo modelo de registral y el régimen de supervisión y responsabilidad de la entidad encargada del sistema de compensación y liquidación y las condiciones de acceso de sus entidades participantes. Todo ello deberá realizarse teniendo en cuenta las iniciativas legislativas en el seno de la Unión Europea.

## PRÓXIMOS TRABAJOS A DESARROLLAR

Los grupos de trabajo han completado durante estos meses el ambicioso guión propuesto por la CNMV para el tratamiento de los principales temas que suscita el proceso de reforma del sistema. La CNMV tiene intención de publicar un documento a consulta que, a partir de los trabajos hasta ahora realizados, incluirá un planteamiento de reforma del sistema con el objetivo de recabar la opinión de los participantes del mercado y de los colectivos implicados. Se estima que dicha consulta podrá iniciarse a principios del ejercicio 2011.