

COMENTARIOS AL DOCUMENTO “CONSULTA PÚBLICA SOBRE LAS PROPUESTAS DE REFORMA DEL SISTEMA DE COMPENSACION, LIQUIDACION Y REGISTRO EN EL MERCADO ESPAÑOL DE VALORES”

Banco Español de Crédito S.A. y su sociedad de valores Banesto Bolsa S.A. S.V. acogen muy positivamente el esfuerzo llevado a cabo por la CNMV, el Comité de Seguimiento y los grupos de trabajo que han colaborado en la elaboración de dicho documento en su finalidad de homologación del actual sistema español con los estándares europeos.

Para ambas entidades, es muy relevante la oportunidad de poder contribuir con nuestros comentarios a la mejora del sistema español de valores, dada la influencia que el mismo tiene en el sistema financiero.

No dudamos de que aunando los comentarios y sugerencias aportados a esta consulta pública por los integrantes de dicho Comité y otros sectores e intervinientes relevantes del mercado, se conseguirá dotar a nuestro sistema de la eficiencia y competitividad necesarias.

Estimamos que sería muy constructivo, difundir un resumen de las aportaciones públicas recibidas a dicho documento, para analizar otras opiniones, puntos de vista y sugerencias, lo que sin duda contribuirá a crear un foro de intercambio, que enriquecerá el resultado final.

Desde nuestras diversas actividades, como entidades participantes del sistema de compensación liquidación y registro, entidad financiera y sociedad de valores miembro de las Bolsas de Valores españolas creemos que algunos aspectos del documento requieren ser aclarados con mayor profundidad para poder analizar con más detalle la reforma propuesta y sus implicaciones para nuestra actividad actual y la relación con nuestros clientes.

Pensamos que la propuesta de desaparición del actual sistema de aseguramiento de entrega y el desplazamiento de la firmeza debe compatibilizarse con los sistemas y prácticas actuales de la mayoría de las entidades que permiten a los clientes realizar operaciones intradía anticipando la fecha valor del efectivo neto negociado, sin que se haya materializado la liquidación efectiva en fecha valor posterior.

Estimamos que puede no ser una tarea fácil que los clientes minoristas entiendan que el nuevo sistema propuesto necesite anular total o parcialmente una operación contratada por ellos en el mercado porque la parte vendedora que ellos desconocen ha incumplido sus obligaciones de entrega en la fecha correspondiente, dado que están acostumbrados a la seguridad actual de los sistemas de contratación, recogido en el lema “Dictum deum pactum” (“Mi palabra es mi pacto”) de las Bolsas.

Sería interesante evaluar si en el nuevo sistema propuesto pudiesen coexistir dos entornos diferenciados de compensación y liquidación y a su vez de

contratación por el que las entidades pudiesen distinguir electrónicamente en el momento de la contratación aquellas ventas que por tener depositado previamente el saldo del accionista, éste queda garantizado por la entidad hasta su liquidación, lo que implicaría que la recepción de las compras realizadas en dicho segmento del mercado también están garantizadas.

Es posible que la modificación de los sistemas actuales de las entidades al sistema propuesto sufriese un menor impacto económico en cuanto a necesidad de adaptación tecnológica si fuese viable adaptar el actual sistema de liquidación de derechos de ampliación, que aunque se registran con referencias de registro, las ventas se liquidan en Iberclear por el saldo global de la entidad.

Estamos convencidos de que el afán de todas las entidades es velar por la exactitud y veracidad de las inscripciones de sus registros a favor de sus depositantes, en aras de no menoscabar el riesgo reputacional y económico que lo contrario supondría, dado que los sistemas actuales de las entidades están sometidos periódicamente no solo a los diversos arqueos bianuales reportados a Iberclear y a la facultad de las diversas autoridades supervisoras de ejercer su potestad de inspección, sino también a los estrictos procesos de auditoría interna y externa obligatorios además de el informe IPAC anual, por lo que entendemos que el nuevo sistema de arqueos propuesto debe tener en cuenta estas premisas actuales.

La mayoría de entidades del sistema español cuentan en su haber con una larga trayectoria de experiencia en liquidar y custodiar valores en otros mercados extranjeros que se rigen por saldos, por lo que pensamos que la eliminación de las referencias de registro no tiene que presuponer un incremento excesivo para las entidades de las medidas actuales de control de los saldos de los clientes.

Entendemos que el resarcimiento al comprador, en caso de incumplimiento de entrega del vendedor, debería consistir principalmente en la entrega del valor adquirido de buena fe en la contratación, ya que la entrega de una compensación monetaria podría no ser suficiente para repetir la compra fallida en situaciones de elevada volatilidad al alza de los mercados con posterioridad, además de provocar variaciones con efectos fiscales no deseados para el comprador en el computo fiscal que se rige por el sistema FIFO (First In First Out), al desplazarse las fechas de compra originales. La compensación en forma económica sería recomendable simplemente para resarcir la demora temporal en la recepción del valor adquirido.

El riesgo actual de inflación temporal de saldos, en absoluto deseable, que puede producirse como consecuencia de incidencias de orden operativo, puede ser subsanado, como también ocurre en otros sectores económicos importantes (como por ejemplo se produce en el caso del overbooking aéreo) mediante el empleo de sistemas penalizadores correctivos. El hecho fundamental es encontrar un equilibrio aceptable y asumible.

El cambio propuesto del proceso actual de desglose de la contratación de compras y ventas a la liquidación, pensamos que puede implicar una modificación tecnológica con su correspondiente coste económico para adaptar los sistemas actuales de reporte de los modelos fiscales anuales (modelo 198) realizados actualmente por los miembros contratadores que tendrán que ser asumidos por las entidades liquidadoras, y la posible modificación del fichero que los miembros contratadores mantienen actualmente a disposición de la CNMV de ordenes-ejecuciones-desgloses.

Si los miembros contratadores en la nueva situación no tendrán que registrar el desglose del cliente ni mantener los datos fiscales asociados, entendemos que tendrán que modificar el actual reporting del TR-Transaction Report para eliminar dichos datos, lo que puede afectar paralelamente a la alimentación automática de otros servicios adicionales como el sistema SICAM de BME de detección de abuso de mercado y operaciones sospechosas que utilizan diversas entidades del mercado para tal fin.

Respecto de la aseveración de “no se permitirá la agrupación de varias ejecuciones de un mismo titular en una sola operación” entendemos que habría que compatibilizarla con algún mecanismo corrector que no implique un aumento del coste de cánones de contratación y liquidación a pagar por el cliente ya que actualmente los cánones no son solamente un porcentaje sino que contienen importes fijos por tramos de importe, además de mínimos.

Si la reforma propuesta deja libertad de elección para que una entidad no necesite ser liquidadora o compensadora sino poder designar a otro miembro para que realice esas funciones en su nombre, entendemos que el sistema permitirá que dicha entidad mantenga su cuenta P-Propia en esa entidad delegada, aunque para esta última tenga el carácter de una cuenta T-Terceros.

Respecto de los diferentes ciclos horarios propuestos pensamos que los sistemas en general se deben regir por principios igualitarios y no discriminatorios para todos los participantes independientemente del segmento donde se haya realizado la contratación para no provocar situaciones de desigualdad ni conflictos de interés.

Ello implicaría a su vez que el sistema de penalizaciones por incumplimiento debería ser igualitario independientemente de si la operación se tramita a través de una ECC o a través del DCV directamente por tratarse de una OTC, ya que entonces los participantes discriminarían la contratación en un sistema en perjuicio del otro.

Sería conveniente un sistema que diferenciase que las penalizaciones progresivas propuestas para una misma entidad liquidadora incumplidora, para un periodo dado, no influyan en clientes distintos de esa misma entidad sino que se repercuta solamente al cliente final de esa entidad que ha provocado dicha progresividad.

Es posible que el efecto de publicar solamente la información de las operaciones incumplidas tuviese mayor fuerza si se añadiesen los datos del cliente incumplidor lo que aportaría un valor añadido al resto de entidades para controlar los riesgos de contrapartida.

Respecto de las menciones a la inmediatez deseada en el asentamiento registral de determinadas operaciones y saldos, debe de sopesarse con la compatibilidad de los sistemas actuales de las entidades que por operatividad con los sistemas centrales en horarios de aperturas de oficinas se realizan en forma batch y en horario nocturno.

Reforzando los criterios de igualdad de tratamiento y equidad del sistema pensamos que la segregación de cuentas no debe restringirse a la no-residencia del cliente ni a su personalidad ya sea física o jurídica.

Respecto de la codificación de cuentas de valores compartimos los diversos párrafos expresados en la respuesta del Comité Técnico de Valores de la AEB.

Entendemos que si se permiten excepciones extraordinarias en la llevanza del registro a determinadas instituciones por sus peculiaridades intrínsecas, deberían al menos exigírseles las mismas obligaciones que al resto de entidades participantes en el sistema.

Respecto del sistema propuesto de penalizaciones por descuadres de saldos, sería razonable arbitrar algún mecanismo temporal eximente de subsanación que tuviese en cuenta la importancia del descuadre así como posibles causas internas o externas de fuerza mayor que hubiesen provocado el mismo.