

Febrero de 2011

COMENTARIOS

*PROPUESTAS DE REFORMA EN EL SISTEMA ESPAÑOL DE
COMPENSACIÓN, LIQUIDACIÓN Y REGISTRO*

DOCUMENTO PARA CONSULTA PÚBLICA

DIRECCIÓN GENERAL DE ENTIDADES
COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

Propuestas de reforma en el sistema español de compensación, liquidación y registro

La Confederación Española de Cajas de Ahorro agradece la oportunidad que se le brinda de hacer comentarios al documento sobre la materia sometido a consulta pública.

Así, con el objetivo de contribuir a la mejora del mismo, a continuación pueden encontrar las respuestas de CECA a las preguntas surgidas en los diferentes epígrafes:

3. Aspectos institucionales, régimen legal, gestión del riesgo y participantes de la ECC

1. ¿Qué opinión le merece la restricción del proceso de desglose?

La restricción propuesta en el proceso de desglose parece necesaria para identificar en toda la cadena a compradores y vendedores. Se perderán algunas funcionalidades respecto a la situación actual, pero las mejoras que se obtendrán serán mucho más significativas.

2. ¿Le parece apropiado que la parte perjudicada sea quien reciba la penalización impuesta, en su caso, a la parte incumplidora?

Sí. En definitiva el incumplimiento de una operación es un incumplimiento de la obligación de la entrega de los valores o del efectivo del contrato de compraventa de valores entre las partes contratantes, por lo que quedaría sujeto a indemnización por incumplimiento de las obligaciones. En nuestra opinión y para mantener la estructura del sistema, esto se debería realizar a través de la ECC y sus mecanismos de cobertura de riesgos. Este mecanismo parece estar contemplado en los puntos 3.12 y 3.13 de esta consulta y, en especial en los apartados 68 y 70 de la misma.

3. ¿Considera que los elementos señalados son suficientes para permitir una gestión profesionalizada de una CCP independientemente de su estructura de propiedad o considera necesario añadir alguno?

Los elementos señalados nos parecen suficientes. Evidentemente requerirán de un desarrollo amplio en cada uno de sus apartados para asegurar que la gestión de la ECC estará suficientemente profesionalizada.

4. ¿Considera conveniente que se imponga la obligatoriedad legal de canalizar las operaciones bursátiles multilaterales de renta variable a una CCP?

Sí.

5. ¿Cree que existen economías de alcance que aconsejan abordar la reforma de manera conjunta, previendo la prestación conjunta de servicios de CCP para renta fija y variable?

La ECC debe prestar servicios tanto para renta fija como para renta variable. Si se aborda la reforma se debería hacer para ambos mercados.

6. ¿Considera que el uso de la CCP no debiera ser obligatorio en mercados donde la contratación no sea de tipo multilateral (tales como renta fija fuera de plataformas electrónicas, bloques, operaciones OTC sobre renta variable)?

Aunque la ECC preste servicios para renta fija, su utilización por parte de las Entidades debe ser voluntaria para aquellos mercados donde la contratación no sea multilateral.

7. ¿Considera suficientes las condiciones aquí expuestas sobre el gobierno corporativo de las ECC?

Se considera necesario un mayor desarrollo para poder valorar la propuesta.

8. ¿Considera imprescindible que la ECC tenga acceso a la liquidez a un día (*overnight*) del Eurosistema?

Cualquier elemento que aporte solidez y solvencia a la ECC debe ser cuanto menos considerado. Respecto al acceso a la liquidez en el Eurosistema, la ECC debería contar con mecanismos similares a los que otras ECC de la zona euro tienen a su disposición.

9. ¿Considera apropiados los mecanismos de resolución de incidencias propuestos?

Los mecanismos de resolución de incidencias propuestos nos parecen apropiados. Se deberían incluir penalizaciones que desincentiven los posibles incumplimientos, especialmente en el caso de aquellas contrapartidas que sistemáticamente fallen en la entrega de títulos ó efectivo.

4. Cambios en el sistema de liquidación

10. ¿Considera apropiado el modelo propuesto de liquidación por saldos y la supresión de las RR?

El modelo propuesto de liquidación por saldos se ha demostrado suficientemente ágil en los procesos de liquidación de otros países en la zona euro. No debería ser distinto en el caso del mercado español.

11. ¿Considera necesario exigir requisitos de solvencia a los participantes en el sistema de liquidación propuesto?

Entendemos que el ejercicio de la función de registro y llevanza de las cuentas de valores de clientes merece la exigencia de un nivel adecuado de solvencia y de medios técnicos y de control suficiente, capaz y probado, tal y como se plantea en el apartado 81 del documento.

12. ¿Considera apropiado que la cuenta propia del participante deba responder de la falta de valores en las cuentas de sus clientes?

Sin perjuicio de las consideraciones operativas y de riesgos que pueda implicar esta propuesta, entendemos que esta “garantía” deberá estar formalizada como una garantía financiera y los supuestos en los que se haría efectiva, claramente identificados. Su exigencia también podría depender de los recursos propios del Participante del Sistema (por ejemplo, aquellos sin licencia bancaria). Se debe tener en cuenta, en todo caso, que la propuesta debe respetar lo que finalmente disponga la futura legislación comunitaria en materia de certeza legal en la tenencia y disposición de valores (en consulta).

5. Cambios en el sistema de registro

13. ¿Considera apropiados los mecanismos de resolución de incidencias propuestos?

En principio sí. Entendemos que estos mecanismos de resolución de incidencias tienen importantes implicaciones operativas y de riesgos que no podemos valorar hasta su desarrollo. En cuanto a su regulación, no podemos opinar desde un punto de vista jurídico por no disponer de la normativa que los regularía.

14. ¿Considera necesaria la existencia de un mecanismo de prestación sustitutoria?

La existencia de mecanismos de prestación sustitutoria es aconsejable para reducir al mínimo las incidencias y aumentar el número de operaciones que se liquidan en plazo.

15. ¿Considera apropiado el establecimiento de un sistema de penalizaciones que desincentive los fallos en la liquidación?

Cualquier mecanismo que desincentive los fallos en liquidación es apropiado, pero siempre manteniendo la posibilidad de diferenciar si el fallo se ha producido por un problema técnico, ó por una falta real de valores ó efectivo.

16. ¿Cree conveniente que el DCV publique información de operaciones que no pudieron liquidarse a tiempo? ¿Con qué detalle y periodicidad?

Sí. La información a publicar debería contener datos sobre el instrumento afectado y los motivos por los que las operaciones no se han podido liquidar a tiempo. No debería incluirse información sobre la Entidad que no ha liquidado a tiempo, salvo en casos de quiebra, suspensión ó similares. La periodicidad podría ser semanal.

17. ¿Cree que cabe alguna otra consideración jurídica a esta cuestión?

En principio, no.

18. ¿Está usted de acuerdo con la introducción en nuestro ordenamiento jurídico de la regla de la prorrata como regla aplicable para resolver posibles situaciones de déficit de valores en caso de insolvencia de una entidad participante?

Estamos de acuerdo con el planteamiento contenido en el apartado 120, no obstante, habría que valorar las implicaciones que esta norma tendría desde el punto de vista de la Ley Concursal española y las modificaciones que pudieran ser necesarias introducir a la misma. En todo caso la propuesta debe respetar lo que finalmente disponga la futura legislación comunitaria en materia de certeza legal en la tenencia y disposición de valores.

19. ¿Está usted de acuerdo con la introducción de una regla como la propuesta? En caso afirmativo: 20. ¿Considera que una regla como la propuesta debe formularse en términos tales que todos los valores de la cuenta propia de la entidad insolvente estén afectos a cubrir el posible déficit total de valores en las cuentas de terceros? o, por el contrario

Se debe estar a lo que finalmente disponga la futura legislación comunitaria en materia de certeza legal en la tenencia y disposición de valores

21. ¿La afectación de los valores en cuenta propia debe limitarse a los déficit que por la misma clase de valor se produzcan en la cuenta de terceros?

Si se limita la afectación a los valores de la misma clase a los que sufran déficit, la cobertura de este riesgo podría no ser completa y por lo tanto, no serviría para reforzar la solvencia del sistema.

22. ¿Cuáles de las modalidades opcionales de llevanza de cuentas considera que podría ser conveniente prever como posible alternativa a considerar y cuáles cree que no debieran ser previstas o contempladas?

Las modalidades opcionales de llevanza de cuentas nos parecen apropiadas. Sin embargo consideramos que el punto 137 (cuentas de tenencia colectiva) no debería estar limitado a tenedores no residentes.

Adicionalmente, de lo dispuesto en el punto 5.5.2 se desprende que para cubrir las necesidades de información que se requieran en cada momento, no será obligatorio que las Entidades deban segregarse las cuentas de valores por cada combinación titular-ISIN-tipo de tenencia, y que podrán mantener su estructura de cuentas de valores tal y como se encuentran en la actualidad.

23. ¿Coincide en la necesidad de una disciplina armonizada regulatoria de cuentas y de anotaciones y partidas y en que las variaciones pueden emplear los participantes tengan efecto en el sistema?

La necesidad de armonizar la disciplina de cuentas y anotaciones no está suficientemente detallada. Otros países de nuestro entorno utilizan sistemas de liquidación por saldos y no tiene esta disciplina. Es un punto sobre el que se debe ampliar la información y recabar la opinión de los participantes en el sistema, ya que el establecimiento de esta disciplina puede dar lugar a importantes costes de desarrollo añadidos a los que ya tendrán las Entidades por el cambio de modelo.

24. ¿Está de acuerdo con estos principios generales de distribución e identificación de cometidos y responsabilidades entre la Iberclear y los participantes?

Los principios generales de distribución e identificación de cometidos y responsabilidades tanto de Iberclear como de los participantes van a estar supeditados en gran medida a como finalmente se establezcan los modelos de llevanza de cuentas. Al igual que en otros puntos, deberíamos tratar de distribuir e identificar los cometidos y responsabilidades de forma similar a como se realiza en los principales mercados europeos de valores que liquidan por saldos.

25. ¿Está de acuerdo con los modelos de control, cuadro y verificación diarios y periódicos que se plantean?

Parece excesivo un modelo de cuadro y verificación diario entre el Depositario Central y las Entidades Participantes. Entre la periodicidad actual y la propuesta realizada hay margen para establecer otros criterios que no supongan un coste añadido a las Entidades y al mercado en general. En cualquier caso, estos mecanismos de control, no deben obligar a que las Entidades mantengan registros adicionales a los ya existentes para proporcionar información desagregada-desglosada tanto a Iberclear como a CNMV.

26. ¿Está de acuerdo con el tratamiento que se propone para la gestión de las operaciones corporativas o financieras?

La gestión de operaciones financieras se encuentra ahora mismo en un proceso de armonización en Europa. Se debería aprovechar el cambio en el modelo de liquidación, custodia y registro para que los procedimientos operativos del mercado español se adapten a los estándares europeos, especialmente en aquellos puntos donde el “gap análisis” ha identificado una mayor desviación, (fechas obligatorias para cada evento, *exdate* , *record date* y *payment date*).

27. ¿Considera que este enfoque es adecuado o cree usted que debiera alterarse sustancialmente?

El soporte de las operaciones financieras es realizado en la actualidad por las Entidades que prestan servicios de Entidad Agente. El enfoque que se propone en este documento parece que elimina esta función, ó incluye la posibilidad de que el depositario central ofrezca servicios que hasta el momento son propios de Entidades Financieras.

28. ¿Está usted de acuerdo con los planteamientos anteriores?

No. Estimamos demasiado arriesgado atribuir competencias supervisoras a una entidad privada. En todo caso la propuesta debería respetar asimismo lo que finalmente disponga la futura legislación comunitaria en materia de certeza legal en la tenencia y disposición de valores.

6. Ruptura del aseguramiento de la entrega y modificación del principio de firmeza

29. ¿Considera apropiado exigir que los participantes en el sistema de liquidación cubran con su cuenta propia los descuadres que se produzcan en las cuentas de valores de sus clientes?

Reiteramos lo dispuesto en las respuestas a las preguntas 18, 19, 20 y 21.

7. Implicaciones sobre la estructura y competitividad del sector financiero español

30. ¿Considera relevante en este momento tener en cuenta alguna cuestión sobre la firmeza que no haya sido expuesta?

No.

31. ¿Cuál de las tres opciones considera más adecuada desde el punto de vista de la protección del sistema?

En nuestra opinión, la segunda opción parece la más adecuada, tanto para la protección del sistema, como de los participantes en el mismo.

32. ¿Considera que los costes del sistema en su conjunto serán más reducidos que los actuales? y 33. ¿Considera que la eliminación de las RR puede abaratar los procesos de liquidación y registro?

Con la información disponible en este momento, no estamos en disposición de afirmar si los costes del nuevo sistema serán más reducidos que los actuales. La eliminación de la RR puede abaratar los procesos, pero exigirá unos importantes costes iniciales de adaptación al nuevo sistema. Estos costes tanto de desarrollo inicial como de procesos diarios pueden ser más ó menos elevados respecto a los actuales en función de los modelos de cuentas, arqueos, etc. que finalmente se establezcan entre las Entidades participantes e Iberclear.

34. ¿Considera que los cambios que introducirá la reforma producirán una reducción en el número de entidades que desempeñan estas actividades?

Los cambios que se anticipan en este documento llevan asociados importantes costes para las Entidades participantes en Iberclear, tanto en desarrollos informáticos como en procesos operativos. Si a esto le unimos nuevos requisitos de solvencia, es previsible que el número de Entidades que desempeñan estas actividades se reduzca.

35. ¿Qué otros cambios considera que podría producir la reforma en la configuración actual de las actividades de poscontratación?

Para poder concretar que otros cambios podrían producirse en las actividades de poscontratación será necesario esperar a conocer el alcance final de la reforma.

36. ¿Considera conveniente la introducción de la figura de miembro de mercado no liquidador? y 37. ¿Considera que la separación de las actividades de liquidación y custodia/registro puede ser beneficiosa para algunas entidades?

La introducción de nuevas figuras y la separación de actividades puede dar lugar a que las Entidades se especialicen en determinadas partes de la cadena de actividades que van a formar parte del nuevo modelo operativo, dando lugar a que Entidades que no podrían formar parte de este mercado debido a los nuevos requerimientos, si puedan ofrecer determinados servicios, limitados a parte ó partes concretas del proceso de liquidación y custodia.

En Madrid, a 24 de febrero de 2011.