



EUROPEAN CENTRAL BANK

15 de marzo de 2002

TRABAJO CONJUNTO DEL SISTEMA EUROPEO DE BANCOS CENTRALES Y DEL COMITÉ DE REGULADORES EUROPEOS DE VALORES EN EL ÁMBITO DE LA COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

SOLICITUD DE COMENTARIOS A LOS INTERESADOS

El proyecto de colaboración entre el Comité de Reguladores Europeos de Valores (CREV) y el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) (colectivamente, el "Grupo") en el ámbito de la compensación y liquidación de valores fue anunciado en una nota de prensa conjunta publicada por el Banco Central Europeo (BCE) y el CREV el 25 de octubre de 2001 (véase Anejo 1). En el presente documento se explica con más detalle el trabajo que realizará el Grupo y se invita a los interesados a que contribuyan a dicha labor, enviando sus comentarios.

El Grupo inició su actividad con unas reuniones que tuvieron lugar en noviembre del 2001 y enero del 2002. Un grupo de redacción, compuesto por representantes de las entidades participantes, asiste al Grupo en sus trabajos. En la actualidad, el Grupo está particularmente interesado en recibir comentarios sobre algunos de los temas que se exponen a continuación.

El trabajo del Grupo debe considerarse en el contexto del esfuerzo general de las autoridades públicas para garantizar el adecuado y eficaz funcionamiento de los sistemas de compensación y liquidación de valores. El interés de los bancos centrales se deriva de la importancia de estos sistemas para una ejecución adecuada de la política monetaria, el funcionamiento correcto de los sistemas de pago y la estabilidad financiera. Los reguladores de valores tienen interés en mantener la confianza en la seguridad y fiabilidad de los sistemas, con el fin de preservar la eficiencia de los mercados y la protección de los inversores.

En las próximas semanas, la Comisión Europea emitirá un comunicado sobre este tema, en el que establecerá sus objetivos e invitará a los interesados a expresar su opinión sobre las actuaciones necesarias. El comunicado tratará, entre otros aspectos, la manera de eliminar obstáculos para crear sistemas más eficientes, el modo de garantizar que estas actividades se realicen en igualdad de condiciones y la necesidad de implantar un marco jurídico común a la UE. El trabajo del Grupo, en el que la Comisión Europea participa en calidad de observador, complementa el enfoque de la Comisión y le proporcionará abundante información sobre la forma que deberán adoptar las intervenciones que

puedan ser necesarias en este ámbito.

1. El enfoque del Grupo

En su primera reunión, el Grupo decidió iniciar los trabajos abordando los temas siguientes:

- Posible adaptación, al entorno europeo, de las Recomendaciones del CPSS/IOSCO para los sistemas de liquidación de valores (*Recommendations for Securities Settlement Systems*)¹. Desde el primer momento se reconoció que dichas recomendaciones representan claramente el punto de partida de cualquier trabajo relativo al establecimiento de criterios para la compensación y liquidación de valores. Sin embargo, dado su amplio alcance, cabría examinar cada una de estas recomendaciones para determinar si es necesario profundizar y reforzar los criterios subyacentes para su aplicación en el contexto europeo.
- Análisis de las actividades de compensación de las entidades de contrapartida central en Europa, con el fin de definir un enfoque adecuado en materia de regulación. Las actividades de dichas entidades no fueron objeto de un detenido examen en la elaboración de las recomendaciones del CPSS/IOSCO. El trabajo a realizar en este ámbito tendrá en cuenta los criterios formulados por la Asociación Europea de Entidades de Contrapartida Central (*European Association of Central Counterparty Clearinghouses - EACH*)².
- Examen del informe del Grupo Giovannini titulado "La compensación y la liquidación transfronteriza en la Unión Europea" (*Cross-border clearing and settlement arrangements in the European Union*)³, con objeto de determinar de qué manera el Grupo puede contribuir a reducir las barreras a una mayor integración de la infraestructura europea de compensación y liquidación señalada en el informe.

Asimismo, el Grupo tendrá en cuenta otros trabajos sobre compensación y liquidación, en concreto, el documento titulado "Los criterios para el uso de los sistemas de liquidación de valores en operaciones de crédito del SEBC" (*Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operation*)⁴.

2. Otros temas a analizar

Los temas señalados a continuación fueron abordados por el Grupo en el curso de sus deliberaciones. No se trata de una lista exhaustiva de los aspectos a examinar, sino más bien de una exposición indicativa de la amplitud de los temas a debatir, representando simplemente un punto de partida para

¹ http://www.iosco.org/download/pdf/2001-securities_settlement_systems.pdf

² <http://www.eachgroup.org/pdf/2050gb%20STANDARDS%20-%20NOVEMBER%202001.pdf>

³ http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/giovannini/clearing1101_en.pdf

⁴ <http://www.ecb.int/emi/pub/pdf/ssstandards1998.pdf>

futuras discusiones.

2.1 Naturaleza de las recomendaciones: ¿Cuál debería ser la naturaleza jurídica de las recomendaciones y/o criterios que formularía el Grupo? ¿Existen cuestiones para las que la adopción de un instrumento jurídico europeo se considere apropiada? ¿Deberían incorporar las legislaciones nacionales determinados criterios y recomendaciones?

2.2 Destinatarios: ¿Quiénes son los destinatarios más adecuados de los posibles criterios o recomendaciones que formule el Grupo: los reguladores, los sistemas, los operadores o los usuarios? Si los criterios y/o recomendaciones no fueran dirigidos ni a los reguladores ni a los legisladores, ¿cuáles serían los incentivos adecuados para su aplicación y cumplimiento?

2.3 Ámbito: ¿Están de acuerdo en que el ámbito de aplicación del trabajo del Grupo incluya cualquier entidad que proporcione servicios de compensación y liquidación o actividades conexas y no se limite a un determinado tipo de proveedor de servicios? Más concretamente, ¿están de acuerdo en que se incluyan las centrales depositarias de valores (CDV), las centrales internacionales depositarias de valores (CIDV), las entidades de contrapartida central, las de custodia y los registradores? ¿Consideran que deberían aplicarse algunos de los criterios de forma distinta según las entidades, dado que el ámbito de actividad de éstas no es directamente comparable? ¿Deberían aplicarse los criterios a otras entidades? En caso afirmativo, ¿qué criterios y a qué entidades? Por lo que se refiere a los servicios de administración y custodia, ¿cuáles son las ventajas o los inconvenientes de establecer una distinción entre los servicios de custodia, por un lado, y la compensación y liquidación, por otro? ¿Deben existir condiciones especiales cuando los servicios de administración y custodia son proporcionados por entidades de crédito o empresas de servicios de inversión? Respecto a los valores considerados, ¿están de acuerdo en que se incluyan la deuda soberana y la deuda privada, las acciones y otros valores, así como los certificados de depósito, recibos, derivados, etc., o debería establecerse una distinción? ¿Deberían formularse criterios o recomendaciones específicos para las operaciones transfronterizas? En caso afirmativo, ¿cuáles?

2.4 Objetivos: A priori, los objetivos de los bancos centrales y de los reguladores de valores en el ámbito de los sistemas de compensación y liquidación de valores podrían resumirse de la forma siguiente: 1) mitigación de riesgos, incluida la protección de los inversores, tanto para el sistema como para los usuarios; 2) eficiencia, incluidas las actividades transfronterizas; 3) garantía de igualdad de condiciones entre los participantes y entre los proveedores de servicios, independientemente de su estatus jurídico o de su situación geográfica; 4) fomento de la integración de la infraestructura de los mercados de valores de la UE. ¿Están de acuerdo? ¿Consideran que estos objetivos son suficientes?

2.5 Condiciones de acceso: ¿Tienen conocimiento de la existencia de condiciones de acceso a determinados proveedores de servicios que pudieran ser discriminatorias? En caso afirmativo, ¿en qué

consisten y cuáles son los principales problemas? ¿Consideran que las normas actuales permiten o no permiten la igualdad de condiciones a este respecto? ¿Se trata de criterios de acceso al sistema o de otras condiciones, tales como las características operativas? En caso afirmativo, ¿cuáles?

2.6 Riesgos y debilidades: ¿Cuáles son los principales factores determinantes de los riesgos y debilidades en la compensación y liquidación de las operaciones nacionales y transfronterizas (por ejemplo, riesgo legal, de liquidación, de custodia y operativo)?

Por lo que respecta a los riesgos legales, ¿qué clase de problemas pueden derivarse de enfoques jurídicos diferentes? En lo que se refiere, en particular, a las operaciones transfronterizas, ¿en qué medida la existencia de distintas jurisdicciones y la actuación de varios participantes, tales como custodios locales e internacionales de valores, CDV extranjeras o CIDV, en el proceso de compensación y liquidación de operaciones transfronterizas afecta a la naturaleza y magnitud de estos riesgos? ¿Cuál sería la mejor manera de abordar estos temas?

En cuanto a las actividades de custodia, ¿están de acuerdo en que la segregación de activos y la conciliación de posiciones son las cuestiones más importantes que hay que tratar?

Por lo que se refiere al riesgo de liquidación, ¿están de acuerdo en que las principales cuestiones que deben tratarse en relación con la compensación y liquidación de las operaciones nacionales son la definición y el momento en que se alcanza la firmeza (incluida la necesidad de firmeza intradía de la liquidación), la entrega contra pago, el acceso a cuentas del banco central para la liquidación de los pagos de los denominados sistemas sistémicamente importantes y las condiciones de utilización de las cuentas del banco central frente a las de los bancos comerciales? ¿Qué impacto podrían tener estas cuestiones sobre la compensación y liquidación de las operaciones transfronterizas?

Por último, en lo que respecta a los riesgos operacionales, ¿cuáles son los principales factores a considerar?

2.7 Ciclos de liquidación: ¿Cuáles son los argumentos a favor y en contra de ciclos de liquidación armonizados y/o más cortos? Por ejemplo, parece que, si bien un ciclo muy corto podría elevar las tasas de incumplimiento de la liquidación, un ciclo más largo podría incrementar la incertidumbre y el riesgo de liquidación. ¿Es necesario adoptar ciclos de liquidación distintos para valores diferentes, tales como acciones e instrumentos de deuda pública, etc.?

2.8 Cuestiones estructurales: La estructura de los sistemas de compensación y liquidación de valores en Europa ha sido muy debatida en los últimos tiempos. Un mercado integrado puede lograrse siguiendo distintos caminos, siendo las opciones más claras la concentración, la interoperatividad y el acceso abierto. ¿Cuáles son los argumentos a favor de la intervención pública en relación con i)

estructuras centralizadas o descentralizadas para los proveedores de infraestructuras y servicios; ii) estructura de gobierno de dichos proveedores de infraestructuras y servicios? ¿Deben considerarse a los custodios, entidades de contrapartida central, CDV y CIDV como empresas comerciales, movidas por la competencia, o deben conceptuarse a todas estas entidades (o a algunas categorías de las mismas) como empresas de servicios públicos, con independencia de si operan o no en un entorno monopolístico? ¿Puede aplicarse el mismo razonamiento a los proveedores de servicios de negociación?

3. Solicitud de comentarios

Este documento tiene por objeto animar a los interesados a contribuir a la labor del Grupo mediante sus comentarios y ha sido difundido por Internet en las direcciones del BCE, del CREV, de los bancos centrales nacionales y de los miembros del CREV. Todos los comentarios, que deberían recibirse antes del 6 de mayo de 2002, se han de enviar, conjuntamente, a los portavoces del Grupo, Elias Kazarian, del BCE, y Christoph Crüwell, del CREV, por correo electrónico, a las direcciones siguientes: elias.kazarian@ecb.int y secretariat@europesfesco.org. Todos los comentarios recibidos se publicarán, también en Internet, salvo que el autor indique claramente que no desea su publicación.

El Grupo se compromete a efectuar una consulta pública sobre sus trabajos, de conformidad con el "*Public Statement on Consultation Practices*" (CESR/01-007c) y las actuales prácticas de consulta del BCE. El presente documento demuestra la importancia atribuida a la contribución de los interesados desde el inicio del trabajo. Las propuestas presentadas por el Grupo se someterán al CREV y a los Consejos de Gobierno y General del BCE, y se discutirán también con otras autoridades de supervisión, en especial los supervisores bancarios miembros del Comité de Supervisión Bancaria del BCE (BSC).

Para el Grupo es fundamental recibir los comentarios cualificados de todos los interesados, tales como proveedores de servicios de compensación y liquidación, intermediarios, entidades de crédito, empresas de servicios de inversión, emisores, inversores institucionales, asociaciones empresariales y comerciales y, especialmente, de las organizaciones de consumidores y de inversores minoristas. Aunque se admite que los consumidores y los inversores minoristas pueden tener una apreciación limitada de la incidencia de los sistemas de compensación y liquidación de valores sobre sus operaciones y su situación financiera, el Grupo considera, sin embargo, que es importante conocer la opinión de los usuarios finales al comienzo de su trabajo. Los grupos interesados que así lo necesiten podrán solicitar aclaraciones técnicas a los portavoces, que con gusto les atenderán. Para ello, podrán enviar sus consultas a las direcciones indicadas anteriormente.

ANEJO 1

NOTA DE PRENSA DEL BCE

Trabajo conjunto del CREV y el BCE sobre sistemas de compensación y liquidación de valores

París/Fráncfort, 25 de octubre de 2001

El Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) y el Comité de Reguladores Europeos de Valores (CREV) han acordado trabajar conjuntamente en cuestiones de interés común en el ámbito de los sistemas de compensación y liquidación de valores.

Con este fin, el Consejo de Gobierno del BCE y el CREV aprobaron un marco para la colaboración en el ámbito de los sistemas de compensación y liquidación de valores, en el que se define el procedimiento a seguir para la realización de dicho trabajo conjunto.

Un *Grupo de Trabajo*, compuesto, por un lado, por representantes del BCE y de los quince bancos centrales nacionales de la UE y, por otro, por representantes del CREV, empezará a trabajar en un futuro próximo. El Grupo será presidido, conjuntamente, por el Sr. Jean-Michel Godeffroy, Director General del BCE, y el Prof. Eddy Wymeersch, presidente de la Comisión Bancaria y Financiera de Bélgica.

El objeto de este trabajo será establecer criterios y/o recomendaciones para los sistemas de liquidación de valores y para las entidades de contrapartida central en el ámbito europeo.

La formulación de criterios comunes contribuirá a garantizar la igualdad de condiciones para los proveedores de servicios de compensación y liquidación de valores y a reducir la considerable heterogeneidad existente entre los marcos legislativos de los países europeos.

Los resultados satisfactorios del Grupo Conjunto de Trabajo del Comité de Sistemas de Pago y de Liquidación (CPSS) de los bancos centrales del G10 y de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) alienta la colaboración, en el ámbito europeo, entre los bancos centrales y los reguladores de valores en esta área. Las recomendaciones del CPSS y de la IOSCO representan un buen punto de partida para evaluar la necesidad de adoptar recomendaciones más estrictas en la UE.

Para mayor información, pueden dirigirse a:

CREV

Fabrice Demarigny
Secretary General of the CESR
17 place de la Bourse
75082 PARIS CEDEX 02
FRANCIA
Tel. +33 1 53 45 63 61
Fax +33 1 53 45 63 60
C. electr.: fdemarigny@europefesco.org
Internet: www.europefesco.org

BCE

Daniela Russo
Banco Central Europeo
Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
ALEMANIA
Tel. +49 69 1344 7421
Fax +49 69 1344 7488
C.electr.: daniela.russo@ecb.int
Internet: www.ecb.int

Nota para los editores:

El CREV fue creado como comité independiente de reguladores europeos de valores. El CREV asumirá todos los compromisos, trabajos, normas y actuaciones acordados en el seno del Foro de Comisiones Europeas de Valores (FESCO), y sus funciones serán las siguientes:

- Mejorar la coordinación entre los reguladores de valores,
- Actuar como grupo consultivo que asistirá a la Comisión Europea, especialmente en la elaboración de proyectos de disposiciones de aplicación en el área de los valores,
- Esforzarse en garantizar que la legislación comunitaria se aplique día a día en los Estados miembros de una manera más uniforme y puntual.

El Comité fue creado con arreglo a la Decisión de la Comisión Europea de 6 de junio de 2001 (2001/1501/CE) y es uno de los dos comités previstos en el informe final del Comité de Sabios sobre la regulación de los mercados europeos de valores, presidido por el barón Alexandre Lamfalussy. El propio informe fue aprobado mediante una Resolución del Consejo Europeo de Estocolmo.

Cada uno de los Estados miembros de la Unión Europea tiene un representante en el Comité. Los miembros del Comité son nombrados por los Estados miembros y son elegidos entre los altos cargos de las autoridades públicas nacionales competentes en el ámbito de los valores. La Comisión Europea ha nombrado como su representante a John Mogg, Director General del Mercado Interior. Asimismo, las autoridades competentes en materia de valores de Noruega e Islandia están representadas por altos cargos.

Banco Central Europeo

División de Prensa

Kaiserstrasse 29, D-60311 Frankfurt am Main

Tel.: +49 69 1344 7455, Fax: +49 69 1344 7404

Internet:<http://www.ecb.int>

Se permite su reproducción, siempre que se cite la fuente

BCE-BANCO CENTRAL EUROPEO