

Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre la «Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores (DCV) y por el que se modifica la Directiva 98/26/CE»

[COM(2012) 73 final — 2012/0029 (COD)]

(2012/C 299/14)

Ponente: **Peter MORGAN**

El 15 de marzo de 2012, el Parlamento Europeo, y el 3 de abril de 2012, el Consejo de la Unión Europea, de conformidad con el artículo 114 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, decidieron consultar al Comité Económico y Social Europeo sobre la

«Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores (DCV) y por el que se modifica la Directiva 98/26/CE»

COM(2012) 73 final — 2012/0029 (COD).

La Sección Especializada de Mercado Único, Producción y Consumo, encargada de preparar los trabajos en este asunto, aprobó su dictamen el 12 de junio de 2012.

En su 482^o Pleno de los días 11 y 12 de julio de 2012 (sesión del 11 de julio de 2012), el Comité Económico y Social Europeo aprobó por 110 votos a favor, 2 en contra y 4 abstenciones el presente dictamen.

1. Conclusiones y recomendaciones

1.1 El CESE acoge favorablemente esta iniciativa. Cuando el Reglamento sobre los DCV entre en vigor, la Comisión habrá completado los tres pilares del nuevo marco de regulación de las infraestructuras financieras en la UE: DCV, EMIR y MiFID/MiFIR.

1.2 La introducción del euro ha actuado como un catalizador para la inversión transfronteriza en valores, al tiempo que en toda la Unión se establecen normas comunes para el correcto funcionamiento de la inversión transfronteriza. Un elevado grado de disciplina de liquidación reduce el riesgo de contrapartida, o más concretamente, el riesgo de liquidez y el riesgo de reposición. Y lo que es más importante, favorece la protección del inversor, al contribuir a asegurar que las transacciones entre compradores y vendedores de valores se operen de una manera segura y puntual. A este respecto el Reglamento constituye un importante paso adelante para la realización del mercado único.

1.3 Un importante cambio propuesto en el ámbito de las actividades de los DCV es la prohibición de tener una licencia para prestar una parte de servicios bancarios, lo que afectará a los dos grandes DCV internacionales que utilizan sus capacidades bancarias para apoyar el proceso de liquidación y custodia a una grandísima escala. El CESE reconoce que el peso de la opinión global (G-20, Comisión Europea, OICV, etc.) se decanta firmemente por separar las entidades de crédito. El Comité apoya a la Comisión y cree que lo mejor es un banco independiente.

1.4 La propuesta de armonizar el requisito de liquidación, fijándose en dos días después de la fecha de negociación (T+2) es muy importante. Si bien es probable que se consiga en la UE, habrá que abordar una serie de problemas para las transacciones globales.

1.5 Las propuestas requieren la desmaterialización de los valores negociables. El período transitorio finalizará el 1 de enero de 2020. Aun así, los progresos efectuados a este respecto por los Estados miembros son muy desiguales y puede que sea necesario un compromiso político.

2. Introducción

2.1 Los depositarios centrales de valores (DCV) son entidades de importancia sistémica para los mercados financieros. Toda operación con valores, ya sea en mercados regulados o no regulados, va seguida de una serie de procesos de post-negociación que conducen a la liquidación de la operación, esto es, la entrega de valores a cambio de efectivo. Los DCV son las entidades clave que permiten realizar las liquidaciones a través de los denominados sistemas de liquidación de valores. Se ocupan, asimismo, del registro inicial y del mantenimiento central de cuentas de valores en las que figuran el número de valores emitidos y sus emisores, así como los cambios en la tenencia de esos valores.

2.2 Los DCV desempeñan también un papel esencial para el mercado de garantías reales, en especial a los fines de la política monetaria. Por ejemplo, en la UE, casi todas las garantías reales admisibles en las operaciones de política monetaria de los bancos centrales, especialmente en la zona del euro, se canalizan a través de sistemas de liquidación de valores explotados por DCV.

2.3 En 2010, los sistemas de liquidación de valores de la UE liquidaron operaciones por valor de 920 billones EUR, aproximadamente, y al final del año la cuantía de los valores en su poder ascendía a 39 billones EUR. En la UE existen más de 30 DCV, por lo general uno en cada país, y dos DCV «internacionales» (DCVI – Clearstream Banking Luxembourg y Euroclear Bank), que son una subcategoría de DCV especializada en la emisión de bonos internacionales, lo que habitualmente se conoce como «eurobonos».

2.4 Si bien los DCV son globalmente eficientes y seguros dentro de las fronteras nacionales, la liquidación transfronteriza que apoya a la inversión transfronteriza es más compleja y costosa que la liquidación nacional. Así, por ejemplo, el número de fallos en la liquidación es más elevado en las operaciones transfronterizas que en las de ámbito nacional y los costes de las liquidaciones transfronterizas pueden cuadruplicar los costes de las liquidaciones de ámbito nacional. En general, los costes de los DCV son mínimos respecto a los costes totales que supone utilizar todos los elementos de la infraestructura, aunque son costes muy importantes para los emisores.

2.5 Los problemas de seguridad tienen su origen en diversos factores, a saber:

- La duración del ciclo de liquidación. El plazo que media entre la operación y la liquidación no está armonizado en la UE, lo que origina perturbaciones en las liquidaciones de valores transfronterizas.
- Un porcentaje pequeño, pero significativo, de valores se presenta aún en soporte papel. El ciclo de liquidación de estos valores es mucho mayor, aumentando así el riesgo de los inversores.
- Los fallos en la liquidación, esto es, situaciones en las que una operación no llega a liquidarse en la fecha prevista, no son objeto de sanciones disuasorias en todos los mercados, y en los casos en que esas sanciones existen las medidas de disciplina de liquidación varían considerablemente entre mercados.
- Si bien la Directiva 98/26/CE, sobre la firmeza de la liquidación en los sistemas de pagos y de liquidación de valores, redujo la perturbación causada a un sistema de liquidación de valores por un procedimiento de insolvencia incoado contra alguno de los participantes en el mismo, no aborda otros riesgos del sistema o la capacidad de resistencia del DCV que explota el sistema. Algunos DCV se exponen a riesgos de crédito y de liquidez adicionales derivados de la prestación de servicios bancarios auxiliares de la liquidación.
- Los acuerdos de conexión entre DCV se consideran un primer paso hacia la integración de los mercados de liquidación europeos, pero plantean problemas de seguridad, al no existir normas prudenciales específicamente aplicables a esas conexiones. Al mismo tiempo, conllevan un aumento de la interrelación entre DCV, siendo este un argumento más en favor de establecer un marco prudencial común.

2.6 La inexistencia de un mercado interior único de liquidación eficiente plantea también importantes problemas. Persisten notables obstáculos de acceso al mercado europeo de post-negociación, como, por ejemplo, la limitación del acceso de los emisores de valores a los DCV, diferentes regímenes de autorización y normas nacionales para los DCV a lo largo de la UE, y una competencia limitada entre los distintos DCV nacionales. Estos obstáculos redundan en un mercado muy fragmentado. En consecuencia, la liquidación transfronteriza de operaciones se basa en «cadenas» de tenencias de valores innecesariamente complejas, que involucran, a menudo, a varios DCV y diversos otros intermediarios. Esto incide negativamente en la eficiencia, y también en los riesgos derivados de las operaciones transfronterizas.

2.7 Estos problemas son importantes, pues las operaciones transfronterizas en Europa -desde la habitual compraventa de valores hasta la transferencia de garantías reales- siguen aumentando y los DCV están cada vez más interconectados. Esta tendencia se prevé que se acentuará con la entrada en funcionamiento, prevista para 2015, de Target2-Valores (T2S, por sus siglas en inglés), un proyecto promovido por el Eurosistema que proporcionará una plataforma común sin fronteras para la liquidación de valores en Europa.

3. Síntesis de la propuesta de Reglamento

3.1 En la propuesta de Reglamento cabe distinguir dos partes: una serie de medidas dirigidas a todos los operadores del mercado en el contexto de la liquidación de valores (título II) y otras medidas dirigidas específicamente a los DCV (títulos III, IV y V).

Liquidación de valores

3.2 El título II estipula la desmaterialización/inmovilización de los valores, esto es, la emisión de valores en forma de anotaciones en cuenta. Esta medida tiene por objeto aumentar la eficiencia de la liquidación, facilitar el acortamiento de los plazos de liquidación y garantizar la integridad de una emisión de valores, al simplificar la conciliación de las tenencias de los mismos. La propuesta de Reglamento prevé un período transitorio suficientemente largo, hasta el 1 de enero de 2020, a fin de permitir a los operadores del mercado de aquellos Estados miembros en los que aún subsiste un volumen significativo de valores en papel aplicar dicha medida.

3.3 El título II armoniza el plazo de liquidación de las operaciones con valores en toda la UE. En Europa, las operaciones con valores se liquidan casi siempre dos o tres días después de la fecha de negociación, según el mercado de que se trate. El plazo de liquidación se armonizará, fijándose en dos días después de la fecha de negociación, si bien se permitirá un plazo inferior.

3.4 Asimismo, armoniza las medidas en materia de disciplina de liquidación en toda la UE. Se trata de medidas *ex ante* dirigidas a evitar fallos en la liquidación, y medidas *ex post* para hacer frente a los fallos cuando se produzcan.

Autorización y supervisión de los DCV

3.5 La Directiva 98/26/CE define ya los sistemas de liquidación de valores como un acuerdo formal para la ejecución de órdenes de transferencias entre distintos participantes. Sin embargo, no se ocupa de las entidades responsables de explotar esos sistemas. La creciente complejidad de estos y los riesgos conexos a la liquidación hacen que sea esencial que las entidades que explotan sistemas de liquidación de valores se definan jurídicamente y sean autorizadas y supervisadas con arreglo a una serie de normas prudenciales comunes.

3.6 Los DCV habrán de ser autorizados y supervisados por las autoridades nacionales competentes de su lugar de establecimiento. No obstante, puesto que su actividad tiene cada vez más un componente transfronterizo, será necesario consultar a otras autoridades, relacionadas con el sistema o sistemas de liquidación de valores que explotan los DCV y con otras entidades del mismo grupo. La Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) desempeñará una función importante en la elaboración de proyectos de normas técnicas dirigidas a armonizar el proceso de autorización y garantizar la cooperación entre autoridades.

3.7 La propuesta otorga a los DCV un «pasaporte» para la prestación de servicios en la Unión, bien directamente en otro Estado miembro, o a través de una sucursal establecida en ese Estado. Los DCV de terceros países pueden tener acceso a la Unión si están reconocidos por la AEVM.

Requisitos de los DCV

3.8 Los DCV tienen importancia sistémica y prestan servicios cruciales para el mercado de valores, razón por la cual deben estar sujetos a rigurosas normas prudenciales que garanticen su viabilidad y la protección de quienes participan en ellos. Los requisitos aplicables a los DCV se agrupan en varias categorías: requisitos de organización, normas de conducta, requisitos aplicables a los servicios de los DCV, requisitos prudenciales y requisitos de la conexión entre DCV.

3.9 Según las normas de conducta, las operaciones deben ser no discriminatorias, transparentes y estrictamente basadas en el riesgo, al tiempo que introducen importantes principios sobre la comunicación a las autoridades competentes de los costes y los ingresos.

3.10 Entre los requisitos aplicables a los servicios de los DCV se incluyen obligaciones sobre la conciliación de cuentas intradía y la segregación de cuentas. En cuanto a la liquidación en efectivo, la propuesta exige a los DCV efectuar la liquidación a través de cuentas abiertas en el banco central, siempre que sea posible y factible. Se autoriza la liquidación en efectivo a través de bancos comerciales, pero, contrariamente a lo que ocurre ahora en algunos casos, debe hacerse por medio de una entidad de crédito independiente que actúe como agente de liquidación.

3.11 Los requisitos prudenciales aplicables a los propios DCV incluyen importantes disposiciones sobre la reducción del riesgo operativo. Al no estar autorizados los DCV a prestar servicios de tipo bancario directamente, el riesgo más importante para ellos será el riesgo operativo. Se prevén, por ello, medidas adecuadas que garanticen la continuidad de la actividad, incluida la liquidación, en todo momento. Los requisitos de capital se establecen también por referencia a los gastos de explotación: los DCV deberán disponer de capital, ganancias acumuladas y reservas por un importe que cubra al menos seis meses de gastos de explotación.

3.12 El requisito para la conexión entre DCV requiere la adopción de normas idénticas sobre la firmeza de la liquidación.

Acceso a los DCV

3.13 La apertura del mercado de servicios de DCV y la eliminación de las trabas de acceso es uno de los objetivos de esta iniciativa. El capítulo IV se refiere a tres tipos de acceso: a) entre los emisores y los DCV, b) entre DCV, y c) entre DCV y otras infraestructuras del mercado.

3.14 La propuesta introduce el derecho de los emisores a registrar sus valores en cualquier DCV autorizado en la Unión y el derecho de los DCV a prestar servicios en relación con valores emitidos con arreglo a la legislación de otro Estado miembro.

3.15 Los DCV deben tener derecho a recibir información de las operaciones de las ECC y de las plataformas de negociación, y estas infraestructuras deben tener acceso a los sistemas de liquidación de valores explotados por DCV.

Entidades de crédito

3.16 Si la liquidación a través del banco central no es posible o factible, los DCV pueden ofrecer a sus participantes la liquidación en efectivo a través de un banco comercial. Sin embargo, los DCV no deben prestar ellos mismos los servicios bancarios auxiliares de la liquidación, sino que han de ser autorizados por sus autoridades competentes para designar a una entidad de crédito que actúe de agente de liquidación para abrir cuentas de efectivo y otorgar líneas de crédito a fin de facilitar la liquidación.

3.17 Esta separación entre los DCV y los agentes de liquidación constituye una medida importante para garantizar y aumentar la seguridad de los DCV. Los servicios bancarios auxiliares de la liquidación aumentan los riesgos a que están expuestos los DCV y, por tanto, la probabilidad de que estos se enfrenten a un impago o estén sujetos a graves tensiones.

3.18 Aunque los servicios bancarios de algunos DCV son normalmente intradía (están totalmente cubiertos por garantías reales y otros recursos financieros) y se limitan a los servicios auxiliares de la liquidación, los importes que se manejan son, no obstante, significativos y el posible impago de esos DCV tendría consecuencias negativas para los mercados de valores y de pagos. La obligación de que los servicios bancarios sean prestados por una entidad jurídica distinta de aquella que presta los servicios básicos de DCV evitará que los riesgos derivados de los servicios bancarios se transmitan a esos servicios básicos, en especial en caso de insolvencia o de tensiones graves causadas por los servicios bancarios.

3.19 En el caso de los DCV que actualmente presten servicios bancarios, los principales costes derivados de esta medida son los gastos jurídicos que conlleva el establecimiento de una entidad jurídica independiente para la prestación de esos servicios. La Comisión cree que no existen otras opciones, menos estrictas que la separación de los servicios bancarios, que eliminen por completo el peligro de que los riesgos de los servicios bancarios se transmitan a los servicios básicos de los DCV.

3.20 A fin de propiciar la mayor eficiencia derivada de la prestación tanto de servicios de DCV como de servicios bancarios dentro del mismo grupo de empresas, la exigencia de que los servicios bancarios corran a cargo de una entidad de crédito independiente no debe impedir que esa entidad y el DCV pertenezcan a un mismo grupo de empresas.

3.21 La autoridad competente ha de tener la posibilidad de demostrar en función de cada caso que la prestación de servicios de DCV y bancarios por la misma entidad jurídica no supone un riesgo sistémico. En tales circunstancias, podría presentarse una solicitud motivada a la Comisión Europea, que tendrá la facultad de autorizar una excepción. Con todo, las actividades de un DCV autorizado como entidad de crédito deberían limitarse a la prestación de servicios bancarios auxiliares de la liquidación.

Sanciones

3.22 El análisis de los regímenes nacionales ha revelado, por ejemplo, que los niveles de las sanciones pecuniarias varían ampliamente de unos Estados miembros a otros, que algunas autoridades competentes carecen de determinadas facultades sancionadoras importantes, y otras no tienen competencias para imponer sanciones a las personas físicas o jurídicas. En consecuencia, la Comisión propone que las autoridades competentes dispongan de un conjunto mínimo de sanciones y medidas administrativas, tales como la revocación de autorización, amonestaciones públicas, cese de la dirección, restitución de las ganancias obtenidas por infracción del Reglamento, cuando sea posible determinarlas, y multas administrativas.

4. Perspectiva del CESE

4.1 El CESE acoge favorablemente esta iniciativa reguladora. Con el Reglamento de los DCV en vigor, la Comisión habrá completado los tres pilares del nuevo marco de regulación de infraestructuras financieras en la UE: DCV, EMIR y MiFID/MiFIR. Juntos, estos tres instrumentos proporcionan una amplia y extensa cobertura del mercado. La Comisión debe velar por que estos instrumentos se complementen sin solaparse, a fin de evitar diferentes interpretaciones de las nuevas normas. Asimismo, es vital que esas diversas iniciativas legislativas sean recíprocamente coherentes y homogéneas en los ámbitos clave.

4.2 La AEVM tendrá la responsabilidad de confeccionar normas técnicas para esta nueva legislación, así como para los otros dos pilares. El Comité subraya la magnitud de las tareas y responsabilidades asignadas a la AEVM en un plazo relativamente corto. Entre otras, cabe citar la responsabilidad de la regulación de las agencias de calificación crediticia, la supervisión del sector de las auditorías, las ventas en corto y las permutas de cobertura por impago, así como la supervisión de la directiva GFIA. Es vital que la AEVM disponga del personal con las aptitudes y experiencia necesarias para llevar a cabo sus tareas eficazmente.

4.3 Dado que las empresas de servicios financieros estarán sujetas a un nuevo reglamento, nueva supervisión, nuevos requisitos prudenciales, etc., las regulaciones de los DCV supondrán otra serie de cambios para el sector de los servicios financieros. El CESE apoya la introducción de estos cambios, pero insta a los reguladores y supervisores, especialmente a la AEVM, que estén vigilantes ante los posibles problemas que podría plantear un exceso de normas.

4.4 La introducción del euro ha actuado como un catalizador para la inversión transfronteriza en valores, al tiempo que en toda la Unión se establecen normas comunes para el correcto funcionamiento de la inversión transfronteriza. Un elevado grado de disciplina de liquidación reduce el riesgo de contrapartida, o más concretamente, el riesgo de liquidez y el riesgo de reposición. Y lo que es más importante, favorece la protección del inversor, al contribuir a asegurar que las transacciones entre compradores y vendedores de valores se operen de una manera segura y puntual. A este respecto el Reglamento constituye un importante paso adelante para la realización del mercado único.

4.5 También en el contexto del mercado único, cabe acoger favorablemente la propuesta de otorgar un «pasaporte», ya que ayudará a eliminar las barreras al acceso, al tiempo que dará a los emisores el derecho a registrar sus valores en cualquier DCV autorizado en la UE. Asimismo, cabe acoger favorablemente esta ruptura de los monopolios nacionales en el mercado interior.

4.6 Cabe esperar que el planteamiento de bajo riesgo en la definición del modelo empresarial de DCV, junto con el hecho de que el modelo se verá, en efecto, limitado por el reglamento, tenga tanto efectos positivos como negativos en la innovación y competitividad de los DCV. La apertura del mercado transfronterizo supondrá sin duda un plus. Por otra parte, se permite a los DCV prestar una serie de servicios si contribuyen a aumentar la seguridad, eficiencia y transparencia de los mercados de valores. Además, y para estimular en mayor medida la innovación, el CESE propone que solo se prohíba a los DCV tener empresas que ejerzan actividades distintas de las propias de los DCV si dichas actividades obran en detrimento del perfil de riesgo de los DCV.

4.7 Un importante cambio propuesto para el ámbito de las actividades de los DCV es la prohibición de que un DCV tenga licencia para prestar una parte de servicios bancarios. Esta prohibición afectará a los dos grandes DCV internacionales –Euroclear y Clearstream–, que utilizan sus capacidades bancarias para apoyar el proceso de liquidación y custodia a grandísima escala. La magnitud de las actividades bancarias es muy limitada, y ha superado sin ningún problema la reciente crisis. Sin embargo, el CESE reconoce que el peso de la opinión global (G-20, Comisión Europea, OICV, etc.) se decanta firmemente por separar las entidades de crédito. Se permitirá a los DCV constituir un banco con una magnitud limitada bajo la propiedad de un grupo. No se espera que ello imponga una importante revisión del modelo empresarial de los DCV.

4.8 A pesar de que la Comisión ha manifestado que no hay alternativa a la separación de los servicios bancarios del principal negocio de los DCV, la disposición expuesta en el punto 3.21 supra prevé una posible excepción cuando es apoyada por la autoridad nacional competente. Aunque existe la posibilidad de la excepción, el Comité apoya a la Comisión y cree que lo mejor es un banco independiente.

4.9 Las propuestas requieren la desmaterialización de los valores negociables. El período transitorio finalizará en 2020. Aun así, los progresos efectuados a este respecto por los Estados miembros han sido muy desiguales y puede que sea necesario un compromiso político.

4.10 Otra propuesta fundamental es armonizar el requisito de liquidación, fijándose en dos días después de la fecha de negociación (T+2). Si bien es probable que esto pueda conseguirse en el mercado interior, habrá que tener que abordar una serie de problemas para las transacciones globales, como las complicaciones provocadas por las operaciones de cambio, la posibilidad de que los valores se hayan comprado a crédito, distintos husos horarios, diferentes ciclos de liquidación en los mercados de otras regiones y el coste significativo que puede suponer la automatización de los sistemas para hacer posible el requisito T+2.

4.11 Básicamente, el Reglamento requiere que todos los DCV establezcan regímenes que «multen» a los participantes que no liquiden a tiempo, pero el régimen se puede adaptar al instrumento. La imposición de multas por el retraso en la entrega de acciones ilíquidas o de pymes tendría un efecto negativo en la liquidez del mercado. Habría que considerar la posibilidad de la excepción para las pymes cotizadas en bolsa. La propuesta de Reglamento no dice nada sobre el destino de la recaudación de las multas.

Bruselas, 11 de julio de 2012.

El Presidente
del Comité Económico y Social Europeo
Staffan NILSSON
