



## IV Jornada SECURITIES SERVICES: “La industria española en T2S”

**ANGEL BENITO , CONSEJERO CNMV**

Madrid, 18 de mayo de 2017

Buenos días a todos, es para mí un placer y a la vez una responsabilidad pronunciar estas palabras en la Apertura de la IV Jornada -Securities Services- “La industria española en TARGET2-Securities”. Agradezco la presencia de todos los asistentes en la sala y, permítanme también agradecer, muy especialmente, a los organizadores (a Jose María Méndez de CECABANK y a Ana Isabel Pereda del grupo Expansión) la invitación a la CNMV a participar en esta conferencia.

### **Importancia de la postcontratación para los mercados financieros y para la CNMV**

Para comenzar, me parece conveniente recordar que la función esencial de los mercados financieros es la localización óptima de los recursos. Hasta ahora, en el desarrollo de este proceso, la fase de emisión y negociación de los mercados financieros solía concentrar toda la atención mediática al fijar el precio y las condiciones de emisión.

Sin embargo, desde hace unos años, todos somos más conscientes de que unos mercados eficientes requieren que todos los procesos que suceden a dicha negociación, y que culminan con el pago y el cambio de propiedad del valor, funcionen adecuadamente.

Se reconoce que la fase de postcontratación, en la que se integran la compensación, la liquidación y el registro de valores, es una pieza crucial de cualquier sistema financiero, que consiste en el entramado de tuberías que permiten que tenga lugar el intercambio de valores y de efectivo.

En un foro como el de hoy, que por cuarto año consecutivo logra conseguir tan alto nivel de participación, se puede afirmar que los aspectos relacionados con la postcontratación, siguen despertado un gran interés en los mercados financieros.

### **Proyectos legislativos en la UE armonizadores de los procesos de los postcontratación**

La importancia de esta actividad ha sido también reconocida en el panorama Europeo, donde en los últimos años, se han desarrollado varios proyectos armonizadores en el ámbito de la compensación y liquidación. Claramente, este impulso armonizador es la manifestación de la voluntad política europea por reforzar el mercado único de capitales y de servicios financieros.

En este contexto, se debe mencionar el Reglamento de Depositarios Centrales de Valores (conocido como CSDR por sus siglas en inglés) que establece un marco jurídico que fomenta la seguridad y eficiencia en los procesos de postcontratación y que persigue un mercado integrado para la liquidación.

Me gustaría comentar con ustedes algunos aspectos regulatorios de este Reglamento, que serán de aplicación en un futuro cercano y que, sin duda, tendrán un fuerte impacto en las entidades participantes, los mercados y los inversores en general:

- En los próximos meses, los Depositarios Centrales de Valores (DCV) de la UE estarán sometidos a un procedimiento específico de autorización para garantizar que sus servicios ofrecen un nivel de seguridad adecuado.

Este procedimiento toma especial relevancia si se tiene en cuenta que la autorización permitirá que los depositarios puedan prestar libremente sus servicios en el territorio de la UE, fomentando así la competencia entre infraestructuras.

- Asimismo, se establecen requisitos que afectarán a todos los participantes de los mercados como la segregación de cuentas, la transparencia de precios o el mantenimiento de los registros con la obligación de que los participantes y emisores cuenten con un Legal Entity Identifier (LEI).
- Por otro lado, a partir del 10 de marzo del 2019, los internalizadores de la liquidación deberán comunicar a las Autoridades Competentes, de forma trimestral, las operaciones liquidadas en sus libros.

De acuerdo con el artículo 2 del CSDR, un internalizador de la liquidación se define como cualquier entidad, incluidas las autorizadas con arreglo a la Directiva 2013/36/UE o a la Directiva 2014/65/UE que ejecute órdenes de transferencia por cuenta de clientes o por cuenta propia por medios distintos de un sistema de liquidación de valores.

Por ejemplo, una entidad financiera podría ser internalizador de la liquidación de una compra-venta liquidada directamente en sus propios libros, y no a través del CSD, porque tanto el comprador como el vendedor son clientes de dicha entidad.

Por su parte, una instrucción de liquidación internalizada se define como una instrucción por parte de un cliente del internalizador de liquidación de poner a disposición del beneficiario una cantidad de dinero o de transferir los valores que serán liquidados por el internalizador de liquidación en sus propios libros y no a través de un sistema de liquidación de valores.

Estas entidades deberán informar del volumen y el importe agregado de dichas instrucciones, diferenciando por clase de activo, el tipo de transacciones de valores y el tipo de clientes. En relación con este novedoso asunto, me gustaría destacar que, en breve, la autoridad de valores europea –ESMA- sacará a consulta pública una Directriz en la que se pretenden acotar las actividades que quedan dentro de esta regulación. Por tanto, aprovecho la ocasión para invitarles a todos ustedes a consultar este documento y remitir a la CNMV cualquier duda o comentario que tengan sobre el asunto.

- Por último, señalar que previsiblemente en el año 2020, serán de aplicación los requisitos uniformes de disciplina en la liquidación de valores establecidos en el Reglamento de Depositarios Centrales. Entre los principales cambios que se recogen, destacan la armonización de las penalizaciones, que deberán resarcir a la parte perjudicada, y la armonización de los procesos de recompra, incluidas las recompras de las operaciones bilaterales.

En la presentación que impartirá el Director General de Mercados de la CNMV a lo largo de la mañana, se analizarán con mayor nivel de detalle las implicaciones que tendrán estas obligaciones para la postcontratación de la UE.

Pero el proyecto armonizador legislativo no ha terminado, aún queda mucho trabajo por delante en este ámbito.

Previsiblemente, en los próximos años, se regularán los mecanismos de resolución de las infraestructuras, con el objeto de controlar el riesgo sistémico que éstas puedan conllevar, y tras muchos años de espera, es muy probable que finalmente se regule el conflicto de legislaciones y el derecho de propiedad sobre valores que armonizará las normas aplicables a las transferencias de valores transfronterizas.

Para abordar los desafíos planteados por la creciente importancia de las ECC y los riesgos potenciales para la estabilidad financiera en caso de fracaso de las mismas, la Comisión Europea ha adoptado una propuesta legislativa sobre la recuperación y resolución.

El objetivo de la propuesta es garantizar que tanto las ECC como las autoridades nacionales de la UE cuenten con los medios para actuar con eficacia en un escenario de crisis. Las nuevas normas garantizarán que las funciones críticas de las ECC se preserven, al tiempo que mantienen la estabilidad financiera y ayudan a reducir los costes asociados con la reestructuración y la resolución.

Asimismo, en el Plan de Acción de la Unión del Mercado de Capitales, el llamado CMU, la Comisión Europea observó que, a pesar de los importantes progresos realizados en los últimos años para el desarrollo de un mercado único de capitales, todavía existen muchos obstáculos para la inversión transfronteriza.

Para facilitar esta inversión transfronteriza, el Plan de Acción de la CMU prevé determinadas acciones. En este sentido, la Comisión Europea ha emitido una consulta pública (abierta hasta junio de 2017) en aras a mejorar las normas relativas al conflicto legislativo, a nivel internacional, en materia del efecto frente a terceros de las transacciones de valores en los supuestos en los que el emisor, el inversor y/o el intermediario no pertenezcan al mismo estado miembro de la UE. Todo ello llevará a la evaluación de riesgos legales y la posible acción de la Unión.

### **La reforma del sistema de postcontratación**

En este contexto de armonización europeo, España ha conseguido adaptarse a un escenario con mayor competencia y ha superado diversos desafíos con grandes costes de adaptación. Estos cambios redundan, en última instancia, en un mercado de valores más eficiente y en beneficios para sus usuarios.

A continuación, recordaré muy brevemente las líneas generales de la reforma de la compensación, liquidación y registro para renta variable, recientemente introducida, para aquellos de ustedes que estén menos familiarizados con el proceso.

En primer lugar, se ha impuesto la obligación de interponer una Entidad de Contrapartida Central (ECC) para la contratación de operaciones en los mercados españoles de renta variable. De esta forma se ha conseguido homogenizar nuestro sistema con el de nuestros socios europeos permitiendo el neteo de las operaciones.

Actualmente, son tres las entidades de contrapartida que ofrecen servicios de compensación para valores españoles (BME Clearing para los mercados españoles y dos ECC extranjeras que prestan servicio a plataformas no residentes).

Por otro lado, la eliminación del mecanismo de aseguramiento en la entrega, era un paso necesario en este proceso. Desde abril del año pasado, puede darse el supuesto de que haya operaciones contratadas que no lleguen a la liquidación, pero esto no reduce en absoluto las garantías del sistema.

En este sentido, para evitar un posible perjuicio a los inversores, se ha dotado al sistema de mecanismos que consiguen que, ante la eventualidad de un problema en la liquidación, circunstancia bastante excepcional, el comprador reciba efectivo en vez de valores.

En este mismo sentido, la eliminación de las referencias de registro ha sido un paso previo y necesario para conseguir la armonización de los sistemas de registro de la renta variable y la renta fija, que llegará con la migración de Iberclear a T2S, la plataforma de liquidación gestionada por el BCE.

Tras la oleada migratoria del pasado mes de febrero, se espera que se alcance el 100% de las transacciones en su fase final de migración (en septiembre de 2017), momento en el que España (mediante la conexión de Iberclear) se incorporará junto con Estonia, Letonia y Lituania a dicha plataforma.

De esta forma, en unos meses, nuestro mercado se podrá beneficiar de las ventajas que ofrece liquidar en una plataforma paneuropea, optimizando los mecanismos de colateralización o la mejora en la eficiencia de la liquidación de las operaciones transfronterizas.

Actualmente, ya son 18 los DCV que están liquidando sus operaciones en T2S. Sin duda, las cuatro olas de migración que nos han precedido, junto con las pruebas y desarrollos realizados por los participantes, nos permite confiar en que nuestro proceso se llevará a cabo también de una manera exitosa.

En este proceso, el papel de la CNMV ha sido muy relevante, ya que la seguridad y eficiencia del sistema de compensación, liquidación y registro de los mercados de valores es un objetivo prioritario.

Además de tener una iteración completa con el sector a través del Comité de Coordinación de la Reforma, al que aprovecho para agradecer el esfuerzo de todos sus miembros incluido el personal de la CNMV, estamos cooperando con la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera y con el Banco de España en las modificaciones normativas necesarias para la migración del sistema de liquidación, incluidas las adaptaciones de la renta fija, y la incorporación de Iberclear en T2S.

### **Propuestas que abarcan a la figura de los Creadores de Mercado o a la cuenta propia de los participantes en Iberclear.**

Como he comentado al principio, las entidades deben de ser conscientes de la relevancia que tienen estos procesos para garantizar la disponibilidad de los valores y del efectivo de los clientes cuando estos realizan operaciones, y también de depositaría que las entidades no pueden desatender.

### **Despedida**

Para despedirme, permítanme echar brevemente la vista atrás para recordar que el proyecto se empezó a gestar con el documento que publicamos junto con el Banco de España en el 2007.

Aquí estamos, diez años más tarde y a punto de ver culminada esta etapa, cuando en septiembre se aplique la reforma también a la renta fija y se produzca la migración a T2S.

No podemos negar que el camino hasta aquí ha sido arduo para todos. Hemos vivido numerosas pruebas, modificaciones legislativas, discusiones, consultas públicas y un sinnúmero de actuaciones. Sin embargo, el trabajo desarrollado hasta ahora nos ha permitido adaptar nuestro sistema al marco europeo y, sin duda, el esfuerzo final nos permitirá la integración del mercado español en T2S de forma exitosa.

Pero permítanme insistir en que los cambios no terminan en septiembre del 2017, tendremos que continuar avanzando y enfrentarnos a nuevos retos. Es por eso que quiero finalizar este discurso de inauguración con una frase de Schopenhauer que me parece muy adecuada para los tiempos que vivimos en el ámbito de la liquidación dice así: “El cambio es la única cosa inmutable”, por tanto, como no podría ser de otra forma, seguiremos adaptándonos a los nuevos tiempos y mirando al futuro para que nuestros procesos de postcontratación sigan siendo eficientes, seguros y competitivos.

Muchas gracias por su atención.