



De izquierda a derecha, Antonio Crespo, socio área de Consultoría de Estrategia Tecnológica de Deloitte; Íñigo de la Lastra, director de Mercados Secundarios de la CNMV; Jesús López, de la dirección de Medios de Pago de Banco de España; Jesús Benito, consejero delegado de Iberclear; y José Luis Rebollo, jefe de Valores de Cecabank.

# La reforma del sistema de re compensación y liquidación

Banco de España, Iberclear y la CNMV participaron en la jornada organizada por Cecabank el pasado 27 de febrero sobre *Securities Services* donde se debatió la nueva directiva europea UCITS V, que implica la responsabilidad de los depositarios ante cualquier pérdida de activos custodiados

**L**a jornada sobre *Securities Services* celebrada por Cecabank el pasado 27 de febrero comenzó con una mesa redonda sobre la reforma del mercado de valores español, donde participaron todas las instituciones involucradas en este ambicioso proyecto:

■ Banco de España como uno de los cuatro bancos centrales que está desarrollando T2S (*TARGET2-Securities*), la plataforma de liquidación europea a la que el mercado español se ha adherido y a la que está previsto incorporarse en febrero de 2017, con unas normas de funcionamiento armonizadas, de ahí que el mercado español deba acometer en

primer lugar una reforma que adapte su operativa actual a los estándares acordados en T2S.

■ Iberclear como depositario central de valores que debe establecer las nuevas funcionalidades operativas.

■ Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), regulador del mercado español, que debe mantener su capaci-



De izquierda a derecha, **Jorge Gil**, director general adjunto de Cecabank; y **Rodrigo Díaz**, socio director de Gestión, Intermediación y Custodia de Valores de Deloitte.

# gistro, a debate

dad de supervisión y trazabilidad de las operaciones en el nuevo entorno.

■ Cecabank como entidad española que ofrece servicios de liquidación y custodia y que debe adaptar sus sistemas a la nueva forma de operar.

Según **José Luis Rebollo**, jefe de Valores de Cecabank, la reforma es un reto muy importante para las entidades que ofrecen servicios de liquidación y custodia, ya que tienen que afrontar importantes desarrollos tecnológicos y a la vez rediseñar los flujos operativos. Es un reto que va a exigir una fuerte especialización y, a la vez, una oportunidad para que las organizaciones tomen decisiones

estratégicas sobre si deben afrontar este importante aluvión de cambios por sí mismas o si buscan un proveedor de servicios especializado en el mundo de valores.

## Gestoras y depositarios

Aclarar y potenciar las funciones de los depositarios es uno de los principales objetivos de UCITS V (*Undertakings for the Collective Investment in Transferable Securities*), directiva europea sobre la que se debatió largo y tendido durante la jornada y sobre la que se acordó la necesidad de reformar tanto la versión vigente, como la anterior (UCITS IV).

**Jorge Vergara**, subdirector de Supervisión del IIC-ECR de la CNMV, adelantó que UCITS V sería aprobada, casi con total seguridad, antes de la disolución del Parlamento Europeo para las elecciones comunitarias. Finalmente, el pasado 15 de abril, la Eurocámara procedía a su aprobación.

**José Carlos Sánchez-Vizcaíno**, jefe de Depositaria de Fondos de Cecabank, considera de gran relevancia el hecho de

que UCITS V ponga el foco sobre la labor de los depositarios y avisa al sector de que, a partir de ahora, la responsabilidad de estos profesionales “pasa a ser objetiva”. Básicamente, la reforma de la directiva implica que los depositarios serán culpables de cualquier pérdida de activos custodiados y les obligará a restituirlos. Para Sánchez-Vizcaíno es un reto dado que, a su juicio, les convierte en “aseguradores del sector”. Además, esto supone para los depositarios un incremento de los costes derivados del refuerzo de los controles internos y de riesgo operacional, que cada vez deben ser más complejos y exhaustivos. Por otro lado, no descarta la posibilidad de que se den exigencias adicionales de capital para las entidades que se dediquen a las actividades de depositaria en una próxima revisión de los acuerdos de Basilea III, tal y como ya sugirió el Banco Central Europeo (BCE) en sus dictámenes sobre la directiva de gestores de fondos alternativos y sobre UCITS V.

Sánchez-Vizcaíno considera que “aquellos depositarios que no alcancen un volumen de patrimonio adecuado, no serán capaces de hacer viable esta línea de negocio”, y aboga por la imprescindible especialización de los depositarios. El volumen es importante porque, como reconoce, “también se nos presiona a la baja en las comisiones”, momento en el que las economías de escala cobran pleno sentido.

Aunque UCITS V introducirá supuestos que podrían eximir de responsabilidades a los depositarios en caso de pérdida de activos custodiados, siempre y cuando estos demostrasen su correcta actuación, en la práctica no resultaría nada sencillo plasmar esa defensa y demostrar esa diligencia.

Consciente de la preocupación que este punto de UCITS V puede originar en el sector, la CNMV lanza un mensaje de tranquilidad: “si el depositario demuestra que, a pesar de que se haya perdido un activo, ha actuado correctamente, no tiene por qué temer”, apuntó Vergara. No obstante, la última propuesta de la directiva, en relación con la responsabilidad del depositario sobre los activos en



De izquierda a derecha, Jordi Arenillas, subdirector general Económico-Financiero de VidaCaixa; Jesús Adolfo García Pérez, director de Foros de Valores de Banco Santander; Javier Planelles, director de Operaciones de Cecabank; Jorge Vergara, subdirector de Supervisión de IIC-ECR de la CNMV; José Antonio de Paz, subdirector general de Planes y Fondos de Pensiones de la DGSFP; y José Carlos Sánchez-Vizcaíno, jefe de Depositaria de Fondos de Cecabank.

©FEDERAU / CECABANK

custodia, menciona textualmente que este será responsable “a no ser que el depositario pueda probar que la pérdida se ha producido como resultado de un acontecimiento externo que escape a un control razonable cuyas consecuencias hubieran sido inevitables, a pesar de todos los esfuerzos por evitarlas”, lo cual, en la práctica, no exime de responsabilidad a los depositarios ante situaciones de insolvencia, fraude o negligencia de sus subcustodios.

Dentro de este marco, los depositarios también pasarán a tener mayor capacidad de vigilancia sobre las gestoras. Al fin y al cabo, el depositario ostenta una responsabilidad conjunta del patrimonio con la gestora. Así, además de que la entidad depositaria intervenga en el control de los activos, también podrá hacerlo sobre los riesgos en los que incurren las instituciones de inversión colectivas (IIC) –y los fondos de pensiones– al conocer su política de inversión.

A pesar del buen tono reinante en la industria española sobre los avances y beneficios que podría traer UCITS V, Je-

## La depositaria en Cecabank

■ **¿Cuál es el patrimonio de depositaria que tiene Cecabank?** El patrimonio de IIC y FP depositados se sitúa en torno a los 47.000 millones de euros.

■ **¿Qué entidades confían a Cecabank su función de depositaria?** Cecabank es el depositario de las IIC y FP de grandes grupos financieros como CaixaBank, Ibercaja Banco, BMN y Liberbank; así como de las entidades que estos bancos han ido absorbiendo como Banca Cívica, Banco de Valencia o Caja3. También es depositario de importantes gestoras de IIC y FP independientes.

■ **¿Qué objetivos de volumen de depositaria tiene Cecabank para 2014?** El patrimonio de IIC y FP depositados se situará, de forma holgada, por encima de los 53.000 millones de euros.

■ **¿Tiene pensado Cecabank adquirir algún negocio de depositaria durante lo que resta de 2014?** La entidad manifiesta su firme compromiso de continuar siendo la entidad de referencia en España en el negocio de la depositaria de IIC y FP, como hasta la fecha, y su intención de participar en cuantas oportunidades de crecimiento se presenten en el futuro.

**Jesús Adolfo García Pérez**, director de Foros de Valores del Banco Santander, no cree que el mercado europeo esté aún “maduro” como para establecer el pasaporte depositario comunitario.

### Otras preocupaciones

La definición del depositario genera dudas periféricas, en especial dos de distinta naturaleza, esquematiza García Pérez. La primera, cómo puede quejarse la entidad



De izquierda a derecha, Elena Aparici, vocal asesora de la Subdirección General de Legislación y Política Financiera del Ministerio de Economía y Competitividad, junto a Antonio Romero, director adjunto y del Área de Servicios Asociativos y Auditoría de Cecabank.

depositoria cuando tiene un cliente “díscolo” que no hace caso a sus advertencias sobre control de riesgos derivados de una extralimitación a la hora de invertir. La segunda, más que una duda, es una petición: calificar el servicio de custodia como auxiliar y no como de inversión.

El capital riesgo, ligado a la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativos (AIFMD, por sus siglas en inglés), también deberá mirar hacia los depositarios, especialmente en aquellas entidades gestoras de capital riesgo que superen el umbral de los 500 millones de euros de patrimonio. Según estimaciones de la CNMV, explicitó Vergara, unas trece gestoras españolas de capital riesgo deberían nombrar depositario.

También preocupa a los actores depositarios como Cecabank la forma de implementar este tipo de servicio desde el punto de vista del negocio. Sánchez-Vizcaíno considera que “aquellos depositarios que no alcancen un volumen mínimo, desaparecerán”, así que aboga por la especialización de los depositarios. El volumen es importante porque, como reconoce, “se nos presiona a la baja en las

comisiones”, momento en el que las economías de escala cobran pleno sentido.

### Fondos y planes de pensiones

**José Antonio de Paz**, subdirector general de Planes y Fondos de Pensiones de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP), hizo un breve resumen de las principales propuestas en los ámbitos social, jurídico-financiero, fiscal e informativo-educativo, cuyos objetivos son el impulso de los pilares II y III de los acuerdos de Basilea, y que serán incluidas en el informe sobre la previsión social complementaria que será enviado al Gobierno.

/// **Con la nueva directiva, la entidad depositaria, además de intervenir en el control de activos, también podrá hacerlo sobre los riesgos en los que incurren las IIC**

Asimismo, anticipó las principales líneas de las novedades (funciones, delegación y bajada de comisiones máximas legales) para las gestoras y depositarios, que se introducirán en el nuevo reglamento de fondos y planes de pensiones.

Adolfo García Pérez en relación a los cambios referidos por José Antonio de Paz, planteó su preocupación por las futuras bajadas de tarifas, ya que podría comprometer la función de supervisión del depositario.

**Jordi Arenillas**, subdirector general económico-financiero de VidaCaixa, abogó poner el foco de la actividad del cliente conociendo y cubriendo sus necesidades mediante la eliminación de los trámites administrativos que no aportan seguridad o valor añadido. Asimismo, mencionó la importancia de la educación financiera y la información a partícipes y beneficiarios, para afianzar el desarrollo de la previsión social complementaria que aproxime el peso actual de este sistema a los niveles de otros países de nuestro entorno. Es patente que los niveles actuales de la tasa de reposición se verán ajustados en el futuro próximo. La forma de compensar esta merma debería venir de la mano de los planes de pensiones de empleo e individuales.

**Elena Aparici**, vocal asesora de la Subdirección General de Legislación y Política Financiera del Ministerio de Economía y Competitividad, repasó la normativa más relevante en relación con las IIC, y destacó los cambios introducidos en el régimen de responsabilidad que tanto preocupa al sector.

Como cierre de la jornada, **Lourdes Centeno**, vicepresidenta de la CNMV, realizó un balance de la situación actual de la normativa de IIC, y de la actuación supervisora del regulador que está reforzando su carácter preventivo. Asimismo, en relación con la tendencia actual de separación entre la gestora y el depositario, valoró de forma positiva la independencia de estas entidades para el fortalecimiento del control sobre la actividad de las gestoras como garantía adicional para los partícipes. ///