



Clausura de la III jornada de Securities Services: De la reforma del Mercado de Valores a T2S

LOURDES CENTENO, VICEPRESIDENTA DE LA CNMV

Madrid, 14 de abril de 2016

Buenas tardes

Muchas gracias Antonio (Director Adjunto Auditoría CECA Bank). Quiero también agradecer a Jose María Méndez (Director General CECA Bank) y Ana Pereda (Directora Expansión) su invitación a la clausura de esta Jornada.

Hoy han tenido oportunidad de reflexionar sobre los acontecimientos recientes relacionados con los procesos de post-contratación y, específicamente, sobre cómo se verá afectado nuestro mercado por los cambios operativos y normativos que se avecinan.

Soy consciente de que, con los excelentes ponentes que me han precedido, poco puedo añadir a todo lo que ya se ha comentado.

Así que me gustaría aprovechar mi intervención para hacer un breve repaso de lo más relevante de esta reforma en la que llevamos trabajando años y que, por fin, va a comenzar a rodar en un par de semanas.

Porque, en ocasiones, los detalles, que son necesarios y extremadamente importantes, nos hacen olvidar los motivos últimos que nos han llevado a donde estamos.

Aún a riesgo de repetir ideas, empiezo mirando al pasado para recordar que la fase de post-contratación se situó en el foco de atención de los reguladores de todo el mundo a raíz de la crisis financiera.

En las primeras etapas de la crisis, en el periodo comprendido entre 2007 y 2009, la desregulación, la poca transparencia y el gran tamaño del mercado de derivados OTC fueron señalados entre las principales causas de la crisis.

Para dar solución a estos problemas, como parte de los compromisos asumidos en la Cumbre para los mercados financieros celebrada en Londres el 2 de abril de 2009 y desarrollados en las subsiguientes cumbres de Pittsburg y de Ontario, el G-20 acordó promover la estandarización, en la medida de lo posible, de los mercados de derivados mediante el establecimiento, entre otras medidas, de la obligación de utilizar cámaras de contrapartida central y registros de operaciones.

En particular, se acordó que la mayoría de los contratos de derivados OTC estandarizados deberían ser compensados en cámaras de contrapartida central y el resto de contratos debían ser obligatoriamente reportados a los registros de operaciones, para su control y supervisión.

Como consecuencia de este impulso político, como ha explicado Rodrigo, en Europa se decidió acometer una reforma en profundidad y en los últimos años han entrado en vigor dos reglamentos que son fundamentales en la configuración del sector de post-contratación a nivel europeo:

- o El Reglamento 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (EMIR); y

o El Reglamento 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014, sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los Depositarios Centrales de Valores (CSDR).

Esta mañana habrán, sin duda, desgranado todos los aspectos relevantes de estas dos normas por lo que me voy a limitar a recordar que la finalidad última de estas iniciativas es lograr seguridad, transparencia y libre competencia entre las distintas infraestructuras de post-contratación.

Puedo asegurarles que estas normas han supuesto un importante reto para los supervisores que nos hemos tenido que adaptar para poder supervisar adecuadamente obligaciones que se incluyen en ambos reglamentos.

De forma paralela a las iniciativas legislativas han ido surgiendo, en los últimos años, numerosos proyectos armonizadores en el panorama de la compensación y liquidación en Europa y uno de los más importantes es el proyecto del Eurosistema para crear una plataforma técnica que proporcione un servicio de liquidación de valores centralizado.

Sin duda, Target 2 Securities (T2S), es una de las mayores iniciativas sobre infraestructuras puestas en marcha hasta ahora y su objetivo es proporcionar una plataforma única, paneuropea, que facilite la liquidación centralizada con dinero de banco central de las operaciones de valores en euros o en otras monedas.

Jesús Benito y José Ignacio Terol les han explicado en detalle lo más relevante de este macroproyecto que afectará a España en el corto plazo y que supone todo un reto para nuestro mercado.

En definitiva, lo que se está consiguiendo con todo este trabajo es igualar las prácticas de mercado en Europa, de tal manera que la liquidación, registro y custodia sean más eficientes y baratas, al reducirse las peculiaridades nacionales, que precisan de desarrollos y personal con conocimientos locales para su tratamiento.

Con este nuevo marco en Europa es evidente que se hacía preciso un cambio en las prácticas de compensación, liquidación y registro de valores en nuestro mercado, en especial en lo que atañe a los valores de renta variable.

Muy brevemente repaso los hitos fundamentales de todo el trabajo que hemos hecho:

La reforma ha seguido las líneas generales marcadas por el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores, incluidas en un documento de referencia publicado en el ya lejano diciembre de 2007.

Para poder llevar a cabo la reforma, se aprobó en primer lugar la Ley 32/2011, de 4 de octubre, que modificó la Ley del Mercado de Valores y sentó las bases de la actual reforma al introducir por primera vez la figura de la entidad de contrapartida central y eliminar los mecanismos de aseguramiento en la entrega.

En junio de 2015 se aprobó una nueva modificación de la Ley del Mercado de Valores (incluida en la Disposición Final Primera de la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión) en la que, entre otros asuntos, se dota de mayor claridad a la estructura y funcionamiento del sistema de registro de valores y se establecen mecanismos para asegurar la ordenada liquidación de las operaciones.

Por último, se ha aprobado el Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, sobre compensación, liquidación y registro de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta que sustituye al Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, para adaptar el desarrollo reglamentario a las nuevas previsiones de la LMV.

Una vez finalizados los desarrollos normativos, el proyecto de reforma se encuentra ahora en un momento clave de su desarrollo.

Como saben, la primera fase del proyecto comenzará el próximo 27 de abril y afectará sólo a la renta variable. Las novedades que se han introducido en esta primera fase son muy

relevantes y van afectar a la operativa diaria de todos los clientes que operen en bolsa a partir de esta fecha.

La segunda fase de la reforma se pondrá en marcha coincidiendo con la conexión de Iberclear a la plataforma europea T2S en lo que se ha denominado la última oleada y que está prevista para septiembre de 2017. A partir de ese momento, la liquidación de los valores de renta fija y renta variable se realizará en TARGET2-Securities.

Para facilitar el desarrollo del proyecto, constituimos en el seno de la CNMV, hace más de 6 años, un Comité de Coordinación de la reforma que he tenido el honor de presidir.

Este Comité está integrado, entre otras instituciones, por el Banco de España, la AEB, CECA, FOGAIN y BME, y su principal función ha sido asesorar a la CNMV y al propio BME, sirviendo de foro de consulta y discusión de los aspectos más relevantes del proceso.

Para darles una idea de la envergadura y trascendencia del proyecto, les diré que en estos últimos años hemos mantenido en la sede de la CNMV más de 55 reuniones.

En los últimos meses, como muchos saben, hemos llevado a cabo además, y coordinado desde este Comité, más de 8 pruebas de migración y actividad diaria y los resultados han ido mejorando progresivamente.

Seguro que Ángel Benito ya les ha comentado lo complicada que ha sido esta etapa y el tremendo esfuerzo que ha supuesto para todos.

Un trabajo duro pero que ha merecido la pena porque con esta reforma hemos mejorado sustancialmente el sistema español que, aunque ha funcionado de forma adecuada y con gran seguridad durante estos años pasados, necesitaba un cambio radical.

¿Cuáles han sido los cambios más relevantes de la reforma?

En primer lugar, la liquidación pasará a realizarse dos días después de la fecha de contratación (D+2), acortando así el ciclo de liquidación en un día, de acuerdo con lo establecido en el Reglamento de CSDs que mencionaba anteriormente.

En segundo lugar, la introducción de servicios de compensación por parte de una entidad de contrapartida central que se interponga como contraparte de todas las operaciones y gestione centralizadamente los riesgos de contrapartida.

En tercer lugar, se dota al sistema de liquidación de mayor agilidad al efectuar las liquidaciones de valores y efectivo por saldos. Como consecuencia, se eliminará el mecanismo de control y supervisión del que disponía el sistema de liquidación y que se basaba en las denominadas referencias de registro (las llamadas RRs).

Por último, eliminar el aseguramiento de la entrega y armonizar los momentos de aceptación de órdenes de transferencia de valores y efectivo acercando la firmeza de las operaciones al momento de la liquidación.

Como ven, todas las modificaciones que se han introducido han ido encaminadas a aumentar su flexibilidad y su compatibilidad con otros sistemas europeos y conseguir, además, un diseño más eficiente del sistema desde la perspectiva jurídica, financiera y de gestión del riesgo.

Además, la reforma del sistema de post-contratación ha mantenido los estándares de supervisión actuales y sigue permitiendo la total trazabilidad de las operaciones, que ha sido una demanda constante de la CNMV.

Como dice el título de la Jornada, la Reforma del Mercado de Valores ha supuesto sólo el primer paso de un camino que finalizará con nuestra integración definitiva en T2S y el Comité de coordinación ya ha empezado a trabajar en esta segunda fase que también va a requerir importantes esfuerzos. Así que todavía tenemos camino que recorrer.

Estoy convencida de que para esta segunda fase vamos a contar con todo el apoyo de los participantes de la industria que han colaborado activamente para que esta primera fase haya

sido posible. Quiero agradecer, desde aquí, a todos los esfuerzos realizados y animarles para que continúen con su excelente trabajo.

Muchas gracias por su atención.