

**Comentarios de EMISORES ESPAÑOLES al documento de la CNMV titulado “Reformas en el sistema de compensación, liquidación y registro de valores bursátiles” de 12 de febrero de 2010. MARZO 2010.**

EMISORES ESPAÑOLES no puede menos que valorar de forma positiva el documento de referencia (en adelante el DOCUMENTO), así como el proceso de reflexión y cambio normativo que con el mismo se inicia, pues responde a una necesidad de cambio sentida por todos los que intervienen en los mercados. En este proceso los emisores tenemos mucho que decir, y no podemos dejar de mostrar nuestra extrañeza por que no se nos haya dado una participación activa en la elaboración del DOCUMENTO.

Desde la aprobación en el ya lejano año 1988 de la Ley de Mercado de Valores, nuestros mercados han experimentado una evolución realmente asombrosa, lo cual no hubiera sido posible sin el nuevo marco jurídico-institucional que aquella Ley instauró y que posteriores normas fueron perfeccionando.

No obstante, al profundizar en el juicio sobre el citado marco jurídico-institucional, habría que distinguir entre la esfera de la contratación y la esfera de la poscontratación. Después de más de 20 años, los sistemas de post-contratación no han evolucionado a la misma velocidad, quedándose atrás en algunos aspectos importantes de la liquidación, la compensación y el registro, los cuales empañan la visión de los inversores internacionales sobre los mercados españoles.

Además, la reforma de nuestro sistema de compensación-liquidación constituye una exigencia para “facilitar la interoperabilidad del sistema de liquidación español con los sistemas existentes en Europa”, como reconoce el DOCUMENTO.

Los tres “cambios necesarios” sobre los que gravita el DOCUMENTO: desplazar la firmeza hacia el momento de liquidación, instalar una CCP para operaciones de bolsa y modificar el proceso de seguimiento de titularidades son claramente necesarios y tienen todo nuestro apoyo. Así, aunque el DOCUMENTO es bastante genérico, no hay duda que la consecución de los citados cambios contribuirá a la mayor “europeidad” de nuestros sistemas.

No obstante, como emisores también nos preocupa que los mecanismos de compensación-liquidación-registro se articulen de forma que permitan a las sociedades cotizadas conocer en todo momento quienes son sus accionistas, incluso cuando se interpongan por medio largas cadenas de custodios y/o complejas titularidades fiduciarias. La reforma que ahora se inicia debería prestar especial atención a esta dimensión. En relación con este último punto queremos recordar dos aspectos importantes:

- a) Que EMISORES ESPAÑOLES ya en sus alegaciones al Anteproyecto de Ley de Economía Sostenible propuso reformar la LMV en dicho

sentido (se anexa el correspondiente texto). Desgraciadamente, en la versión remitida al Consejo de Estado no se ha recogido nuestra petición, y parecen confirmarse nuestro temores a que la “sostenibilidad” de la Ley, en el campo de los mercados de valores (y en general de los mercados financieros), se reduce a un mero endurecimiento del régimen disciplinario vigente.

- b) Que en el seno del proyecto T2Securities del Banco Central Europeo se ha creado un grupo de trabajo para tratar de mejorar y armonizar el acceso de los emisores a la información sobre sus accionistas (“shareholders visibility”) dentro del futuro sistema de liquidación paneuropeo

Las normas que al final se dicten claramente deberán permitir que las sociedades cotizadas conozcan a sus accionistas en todo momento, tal como ya hemos pedido. Pero también se debería aprovechar la oportunidad para acometer todos los cambios regulatorios que se consideren necesarios, citando el propio DOCUMENTO en su Apéndice una amplia lista de disposiciones a modificar. Adicionalmente, la regulación de las cuentas ómnibus y “nominees”, la directiva 2007/36/CE sobre derechos de los accionistas, la futura “Securities Law Directive” o los avances del grupo CESAME (European Commission’s Clearing and Settlement Group) en materia tanto de “corporate actions” como de Juntas Generales son otros temas que se deberían ir ya abordando.

Un proceso tan ambicioso como el descrito requiere una reflexión adecuada, pero a la vez deben evitarse retrasos injustificados como alguna vez hubo en el pasado.

Un ejemplo especialmente preocupante de dichos retrasos es que casi 22 años después de aprobarse la Ley del Mercado de Valores todavía no se haya aprobado un nuevo Reglamento de Bolsas, existiendo además dudas sobre la vigencia de alguno de los preceptos del Reglamento de 1967, lo que ha provocado el asombro de las entidades financieras internacionales.

Para afrontar exitosamente estos retos, sería conveniente que en el DOCUMENTO se determinara con mayor claridad la planificación de todo el proceso de reforma.

EMISORES ESPAÑOLES –como ya dijimos- quiere participar activamente en el proceso iniciado, ya que claramente nacería incompleto si no cuenta con un segmento tan importante como las sociedades cotizadas, emisoras de los valores objeto de la compensación, liquidación y registro.

Por todo ello consideramos necesario estar representados tanto en el Comité de Seguimiento, como en los grupos de trabajo creados, con la intención de aportar nuestros conocimientos y dedicación a los mismos.