

INSTITUTO MONETARIO EUROPEO

DICTAMEN DEL INSTITUTO MONETARIO EUROPEO

(98/C 156/12)

Consulta del Consejo de la Unión Europea, de conformidad con el apartado 6 del artículo 109 F del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea y el apartado 3 del artículo 5 del Estatuto del IME, relativa a una propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la firmeza de la liquidación y de la constitución de garantías (denominada en lo sucesivo «el proyecto de Directiva»).

CON/96/09

1. La consulta mencionada fue iniciada el 10 de julio de 1996 por el Consejo de la Unión Europea que, para este fin, presentó el texto del proyecto de Directiva junto con un memorando explicativo [documento COM(96) 193 final] al Instituto Monetario Europeo (IME).

2. El IME acoge con satisfacción el proyecto de Directiva como un elemento de importancia decisiva para el buen y eficiente funcionamiento de los sistemas de pagos. Su adopción fomentaría asimismo la estabilidad de los mercados y las instituciones financieras en general. En los estudios llevados a cabo en los últimos años sobre los aspectos jurídicos de los sistemas de pagos se identificaron los siguientes cinco ámbitos de atención particular:

- validez y eficacia de la compensación bilateral y multilateral,
- carácter irrevocable de las instrucciones de transferencia,
- eliminación del efecto retroactivo de los procedimientos de insolvencia (abolición de la «norma de las cero horas»),
- mitigación del efecto potencialmente distorsionador de la legislación extranjera sobre los acuerdos que regulan la participación en los sistemas de pagos si uno de los participantes o garantes pertenece a otra jurisdicción,
- abolición de los obstáculos para la realización de las garantías constituidas en el marco de los sistemas de pagos o de las operaciones de política monetaria.

Todas las cuestiones citadas se abordan en el proyecto de Directiva.

3. El IME apoya la elección de una Directiva por las razones mencionadas en el memorando explicativo de la Comisión a su propuesta de Directiva. El desarrollo de sistemas de pago transfronterizos buenos y eficientes en apoyo del mercado interior y de la política monetaria única en la tercera etapa de la unión económica y monetaria por un lado y, por otro, las diferencias en las legislaciones de los Estados miembros sobre aspectos clave del sistema de pagos, exigen un grado de armonización que únicamente puede conseguirse mediante un instrumento legal vinculante que instituya el marco general de dicha armonización.

4. El IME daría su beneplácito a la aplicación del régimen de la Directiva a los sistemas de liquidación de valores para evitar los riesgos sistémicos en los mercados financieros. Dichos mercados son hasta tal punto interdependientes que cuestiones como, por ejemplo, la irrevocabilidad de las instrucciones de transferencia y la abolición de la norma de las cero horas no pueden ni deben ser abordadas aisladamente para sistemas de pagos. Por ejemplo, la anulación de la liquidación en un sistema de liquidación de valores puede tener un efecto negativo sobre la estabilidad de los mercados y las instituciones financieras en general y, en particular, sobre los sistemas de pago interconectados o asociados.

Los sistemas de pago y los sistemas de liquidación de valores son funcionalmente interdependientes por medio de mecanismos de entrega contra pago, actualmente de uso común en la mayoría de los países europeos para asegurar que las partes pueden liquidar (irrevocablemente) sus obligaciones en la confianza de que su contraparte ha hecho lo mismo, salvaguardando así el buen funcionamiento de los mercados financieros. Si el pago en efectivo de estas operaciones fuese firme —y la Directiva así lo contempla en relación a los pagos— mientras que pudiese cuestionarse con éxito —por ejemplo, por un liquidador— la entrega de valores, se podría poner en peligro la liquidación de las operaciones en cuestión y producir un

riesgo sistémico, con lo que podría socavarse la estabilidad de los mercados financieros en general. Asimismo, en aquellos Estados miembros en los que los mecanismos citados están sustentados por disposiciones legales y/o contractuales, la adopción y aplicación de la Directiva no debe dar lugar a distorsiones indeseadas del equilibrio de los mecanismos citados al imponerse la firmeza de los pagos pero no la de la entrega de valores. Podrían evitarse estos problemas si se aplica el régimen del proyecto de Directiva también a los sistemas de liquidación de valores.

Por otra parte, en la medida en que los sistemas de liquidación de valores contemplan la compensación, ésta debería estar amparada legalmente por las mismas razones por las que la ley sustenta la compensación en los sistemas de pago (véase también el primer guión del punto 6). Por último, los sistemas de liquidación de valores deberían beneficiarse, en la misma medida que los sistemas de pago, de la disposición del proyecto de Directiva según la cual los derechos y obligaciones de un participante extranjero en el sistema de pagos de otro país, en el caso de insolvencia de dicho participante, se regirán por el Derecho concursal del país en que se sitúa dicho sistema de pago. Lo mismo vale para las medidas de protección de la Directiva para los beneficiarios de garantías en el marco de los sistemas de pago, que podrían aplicarse de forma útil a los sistemas de liquidación de valores.

El IME estima preferible la inclusión de los sistemas de liquidación de valores en la presente Directiva en vez de en una Directiva separada. En primer lugar, es muy improbable que pudiera negociarse con éxito en paralelo, adoptarse y aplicarse antes de la tercera fase esta Directiva separada. En segundo lugar, no es deseable que la legislación sobre el mismo tipo de cuestiones se disperse en varios instrumentos legislativos comunitarios, entre otras razones porque ello podría dar lugar a incongruencias. No obstante, la preocupación primordial del IME respecto al proyecto de Directiva es su aprobación y aplicación oportunas para salvaguardar el buen funcionamiento de los sistemas de pago en la tercera fase de la unión económica y monetaria. No debería permitirse que la extensión del proyecto de Directiva a los sistemas de liquidación de valores retrasase este proceso. Parece posible evitar el retraso que se produciría si tuviese que prepararse una Directiva separada realizando diversas enmiendas al proyecto de Directiva para regular los sistemas de liquidación de valores. Esto puede conseguirse de formas diversas (no mutuamente excluyentes), a saber: mediante la adaptación de varias definiciones básicas (por ejemplo, orden de pago, sistema de pagos); por la introducción de nuevas definiciones (por ejemplo, especificar el alcance los términos «valores», «sistemas

de liquidación de valores» y «transferencias de fondos» por medio de estos sistemas); y por medio de las referencias apropiadas y la ampliación del texto en los artículos correspondientes. Si ello se considerase apropiado, el IME estaría dispuesto a presentar sugerencias de redacción y a colaborar en el análisis de la repercusión de las modificaciones al presente borrador para la industria financiera. Por último, dado que la Directiva se aprobará por codecisión entre el Parlamento Europeo y el Consejo, y de nuevo para evitar los retrasos, se sugiere que el Consejo informe al Parlamento lo más pronto posible de sus esfuerzos para incluir la liquidación de valores en la Directiva, a fin de evitar retrasos durante la segunda lectura.

5. Por lo que respecta a los sistemas de pago, el interés primordial del IME es que se cubran aquellos sistemas en los que puedan surgir riesgos sistémicos. Se reconoce que no es una tarea simple o fácil formular una definición concisa que englobe todos los casos que conlleven riesgos sistémicos, dado que pueden variar de naturaleza y forma en los Estados miembros. Con todo, el IME estima que el proyecto de Directiva debería contener una indicación más clara del ámbito de aplicabilidad y que la definición del ámbito debería orientarse más claramente a englobar todos aquellos sistemas que pueden incurrir en riesgos sistémicos u ocasionarlos.

La definición de «participación directa» en la letra b) del artículo 2 y, en particular, las palabras «que comporte responsabilidad de liquidación» parecen implicar un ámbito de aplicación limitado a aquellos sistemas de pago de que, en el *Compendium on Payment Systems in the European Union*, publicado por el IME en abril de 1996 (denominado en lo sucesivo «el Libro azul») se definen como sistemas de transferencia de fondos, es decir, «acuerdo(s) (...) con múltiples participantes, reglas comunes y acuerdos normalizados, para la transmisión y liquidación de las obligaciones monetarias que surjan entre los miembros». En opinión del IME, la Directiva debería cubrir, como mínimo, esos acuerdos. Sin embargo, el IME entiende a partir de la letra h) del artículo 2 del proyecto de Directiva que su alcance previsto no está limitado a esos sistemas, y que también se prevé la cobertura de la participación (o subparticipación (o subparticipación) indirecta, así como la banca corresponsal. El IME estima que, en función del sistema, puede haber buenas razones para ampliar el alcance de la Directiva y englobar acuerdos de pago que podrían dar lugar, quizás indirectamente, a riesgos sistémicos, precisamente la situación que la Directiva intenta evitar. Esto vale particularmente para los sistemas de pago con participantes indirectos. Sin embargo, podría estar indicada

la cautela con respecto a la ampliación ilimitada de la protección de la Directiva a cualesquiera acuerdos de pago bilaterales, si estos acuerdos no tienen un potencial de creación de riesgos sistémicos. Por ello, por lo que respecta a los acuerdos relativos a banca corresponsal, el IME estima que ésta debería incluirse en el texto en la medida en que sea necesaria la protección de la Directiva para evitar las situaciones de riesgo sistémico que puedan resultar del papel de la banca corresponsal en la vinculación de los sistemas de pago.

6. El IME hace las siguientes observaciones, por lo general de apoyo, a disposiciones concretas del proyecto de Directiva. Estas observaciones están influidas en gran medida por la situación que supone la amenaza mayor para el funcionamiento bueno y eficiente de los sistemas de pago y de los sistemas de liquidación de valores: la insolvencia de un participante en estos sistemas.

— *Artículo 3*

En el pasado, las dudas sobre la eficacia de la compensación en todas las circunstancias, y en particular en las situaciones de insolvencia, han sido uno de los principales obstáculos para el desarrollo de sistemas de transferencia de fondos y especialmente sistemas de pago en determinadas jurisdicciones. Por ello, una clara base legal para la compensación contribuiría considerablemente a facilitar sistemas de pago eficientes. Ello eliminaría el riesgo de que un liquidador de un participante insolvente pueda exigir con éxito la anulación de las posiciones netas y la incertidumbre inherente sobre la exosición real entre los participantes, eliminando con ello un elemento adicional de riesgo sistémico de los sistemas que actualmente operan en base neta y que tienen miembros de diversas jurisdicciones, algunas de cuyas normas concursales pueden no respetar actualmente la compensación. Esto tendría un efecto beneficioso sobre la estabilidad de los mercados e instituciones financieras. Por ello, el IME apoya plenamente la propuesta de dar eficacia legal a la compensación por medio de esta Directiva.

— *Artículo 4*

La irrevocabilidad de las órdenes de transferencia es en realidad un requisito previo para el buen y eficiente funcionamiento de los sistemas de pago. La irrevocabilidad satisface la necesidad de salvaguardar el funcionamiento técnico de un sistema de pagos. Sin embargo, no impide al ordenante (o a su liquidador), tras la ejecución de la orden de pago, efectuar una reclamación igual al valor del pago si las circunstancias subyacentes de la transición le motivan a hacerlo. El proyecto de Direc-

tiva reconoce este principio, que es acogido con satisfacción por el IME.

— *Artículo 5*

La norma de las cero horas (que comporta el efecto retroactivo de una quiebra a las 0.00 horas del día de la insolvencia) existe en varios Estados miembros y amenaza el buen y eficiente funcionamiento de los sistemas de pago, y por ello el IME estima que ahora se aborda esta cuestión de manera concluyente mediante el proyecto de Directiva.

— *Artículo 6*

El hecho de que los derechos y obligaciones dimanantes de, o ligados a, la participación en un sistema de pagos estén determinados por la legislación de insolvencia del país en el que está ubicado este sistema contribuye a la claridad jurídica. Sin embargo, es importante asegurarse de que este proyecto de Directiva y la Directiva sobre procedimientos concursales no sean incongruentes sobre el particular.

Asimismo, el IME observa con satisfacción que el artículo 6 y la letra i) del artículo 2, leídos conjuntamente, contemplan dos posibilidades en relación con el Derecho (concursal) aplicable: la legislación elegida por los participantes en un sistema de pagos para regular sus acuerdos de pago o, a falta de esta elección, la legislación del Estado miembro en el que tiene lugar la liquidación. Para los sistemas de pagos transfronterizos, es importante que se mantengan estas dos posibilidades, pues en los sistemas de pagos transfronterizos los agentes de liquidación pueden estar ubicados en diferentes países y, por ello, no existe un país específico de ubicación del sistema de pagos. En este sentido, el IME entiende que el artículo 6 del proyecto de Directiva apoyará la adopción de la construcción jurídica más apropiada y la elección de la legislación aplicable para el sistema TARGET que preparan actualmente el IME y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros.

— *Artículo 7*

El requisito de que la garantía ofrecida en el marco de la participación en un sistema de pagos o de las operaciones de política monetaria puede realizarse de acuerdo con los términos de un acuerdo de participación o crédito es de nuevo un requisito previo para el buen y eficiente funcionamiento de los sistemas de pago y la gestión de la política monetaria. Toda interferencia con esta realización no sólo pondría en peligro el buen y eficiente funcionamiento de los sistemas de pago sino

también la estabilidad de los mercados e instituciones financieras en su conjunto. Por otra parte, el artículo 18 del Estatuto del Sistema Europeo de Bancos Centrales obliga al Banco Central Europeo y a los bancos centrales nacionales de los Estados miembros a exigir garantías «adecuadas» en el marco de sus operaciones de crédito. Este requisito no puede satisfacerse si, en el caso de realización de la garantía, a saber, en situaciones de insolvencia, no pudiera tener ello lugar, de acuerdo con los términos de un acuerdo de participación o crédito, por las limitaciones impuestas a esta realización en la legislación de diversas jurisdicciones. Esto es especialmente importante dado que el mercado único, la creación del sistema TARGET y la ejecución de la política monetaria única en la tercera fase darán lugar lógicamente a un amplio uso del acceso a distancia a sistemas de pagos y quizás a operaciones de política monetaria, así como al uso transfronterizo de garantías. Una condición *sine qua non* de estas posibilidades es,

sin perjuicio de otras condiciones, que pueda realizarse la garantía de acuerdo con los términos del acuerdo de participación o de crédito. Por ello, el IME apoya plenamente el objetivo del artículo 7 del proyecto de Directiva.

Sin embargo, el término «prenda» en la redacción actual de este artículo puede dar lugar a confusión. También deberían cubrirse otros tipos de operaciones de garantía como las cesiones temporales de activos y otros acuerdos típicos en algunos Estados miembros (véanse el segundo considerando de la Directiva y la amplia definición de «garantías» en el punto 1 del artículo 2. El IME sugiere que, por razones de claridad jurídica, esto quede claro en el proyecto de Directiva.

7. El IME asienta a que este dictamen pueda ser difundido por el Consejo de la Unión Europea a su discreción.