

La reforma de las Cámaras de compensación¹

Las Cámaras de compensación constituyen el sistema nervioso del moderno mercado financiero. Son instituciones muy antiguas. Los banqueros que acudían a las ferias medievales extinguían sus créditos recíprocos mediante la compensación facilitada por estas instituciones. Mas complejo es el mecanismo que se instaura con la creación de las Bolsas, en las que se compensan las prestaciones recíprocas en dinero y valores.

Con la desmaterialización de la riqueza, a su tradicional misión de facilitar los intercambios se añade ahora su función como custodios de la riqueza mobiliaria.

En la sociedad de la información, la riqueza mobiliaria representada por el dinero y los títulos es una riqueza inmaterial, cuyo único soporte son las anotaciones contables de las entidades financieras. Los pagos dinerarios se realizan por transferencia contable y la compra de valores se traduce en una mera anotación informática. El resultado de las inversiones es un patrimonio virtual. Ha dejado de ser posible reclamar un título en papel para custodiarlo por nuestra cuenta.

En este mundo de riqueza inmaterial los conceptos básicos deben ser revisados. ¿En qué momento adquirimos la propiedad de los valores comprados en bolsa? ¿Cuándo podemos considerarnos propietarios del dinero ingresado en cuenta? La respuesta a estas cuestiones no la encontramos en los Códigos del siglo XIX. Son las normas de funcionamiento de las Cámaras de compensación las que precisan cuando se considera entregado un valor adquirido en Bolsa o el momento en que adquiere firmeza un abono en cuenta. La determinación del momento en el que ingresan en nuestro patrimonio los valores o los fondos se deja en manos de los verdaderos custodios de nuestra riqueza: las Cámaras de compensación.

La importancia del régimen de la compensación y liquidación de las operaciones financieras contrasta con la lejanía con que se contemplan estas cuestiones. Puede parecer que sólo interesa

a sus usuarios directos: los departamentos de liquidación de las entidades financieras (*back office*). Sin embargo también debería interesar a todos los inversores pues de lo que se trata es de la transmisión de su riqueza y de la seguridad de sus inversiones. Además, su régimen preocupa a los bancos centrales. Existe un interés general en garantizar el buen funcionamiento de las Cámaras de compensación como presupuesto indispensable para la correcta ejecución de la política monetaria y la estabilidad del sistema financiero.

Tradicionalmente se han distinguido dos tipos de Cámaras. Las de compensación bancaria, encargadas de las transacciones monetarias, y las bursátiles, dedicadas a simplificar los intercambios sobre valores mobiliarios. La integración de los mercados financieros, en los que se hace difícil distinguir lo bancario de lo bursátil, ha propiciado la aparición de un modelo unificado de Cámara de compensación centrado, para mayor seguridad del mercado, en la firmeza de las órdenes recibidas de sus miembros.

Este es el modelo seguido por la Unión Europea y recibido en España en la muy reciente *Ley sobre sistemas de pago y de liquidación de valores*. Esta norma reorganiza las Cámaras de compensación españolas y establece para las mismas un régimen privilegiado de funcionamiento.

Las Cámaras se conciben en la nueva Ley como empresas que prestan los servicios de compensación, liquidación y registro de las operaciones financieras. La Ley reconoce como tales al Servicio de Liquidación del Banco de España (antes Servicio Telefónico del Mercado del Dinero), al Servicio Español de Pagos Interbancarios (que asume las funciones de la Cámara de Compensación Bancaria de Madrid), al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (SCLV), a la Central de Anotaciones del Mercado de Deuda Pública y a los Servicios de Compensación de las sociedades rectoras de las Bolsas regionales, del mercado de derivados y del mayorista de renta fija (AIAF). Demasiadas Cámaras si atendemos a las magnitudes exigidas para competir con éxito en el mercado europeo. El texto final de la Ley recoge las enmiendas de los nacionalistas vascos

y catalanes dirigidas a preservar los servicios locales de compensación y liquidación bursátil, sin atender a las autorizadas voces que reclaman una integración nacional de los servicios de compensación.

Las nuevas Cámaras gozan de un funcionamiento privilegiado. Dos sencillas reglas técnicas blindan a las Cámaras frente a la quiebra de sus miembros. Por un lado, se establece que las órdenes de transferencia de sus miembros son firmes desde que son recibidas por la Cámara; ni siquiera la quiebra del ordenante afecta a la firmeza de la orden. Gozan así del privilegio de no verse afectadas por la retroacción prevista en el Código de comercio. De otro lado, este privilegio también alcanza a las garantías que reciben de

sus miembros. En caso de quiebra del miembro, la Cámara puede separar del patrimonio del quebrado las garantías aportadas.

Así se manifiesta el pragmatismo del sector financiero. La seguridad del sistema no puede quedar a la espera de que se materialice la “eterna” reforma de la legislación concursal. La Ley especial se anticipa a la solución general creando un régimen privilegiado, si bien se trata de un privilegio justificado por la mejor defensa de la estabilidad general del sistema financiero.

Fernando Zunzunegui,
fernando@zunzunegui.net

¹ Publicado en *Expansión*, 3 de noviembre de 1999.