

INFORME DEL COMITÉ CONSULTIVO DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES AL PROYECTO DE REAL DECRETO SOBRE INSTRUMENTOS FINANCIEROS, ADMISIÓN A NEGOCIACIÓN, REGISTRO DE VALORES NEGOCIABLES E INFRAESTRUCTURAS DE MERCADO DE MAYO DE 2021

I. EL ALCANCE Y ENFOQUE DEL PRESENTE INFORME

El Comité Consultivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores agradece la oportunidad de informar el Proyecto de Real Decreto sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado (en adelante, el "Proyecto"), que el Ministerio de Economía y Transformación Digital ha sometido a audiencia pública. En realidad, el Proyecto es una de las cuatro iniciativas normativas que ese Ministerio ha abierto a audiencia pública para reformar, con carácter general, la regulación aplicación al mercado español de valores y a sus agentes (un Anteproyecto de Ley del Mercado de Valores y de los Servicios de Inversión, un Proyecto de Real Decreto sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, un Proyecto de Real Decreto por el que se desarrollan las potestades y facultades administrativas de la CNMV en relación con los mercados de valores y las empresas de servicios de inversión y el Proyecto).

Este informe se refiere al Proyecto, pero tiene en cuenta, en la medida en que sea necesario, las relaciones que existe entre el Proyecto y el Anteproyecto.

Este informe aborda el alcance general del Proyecto, avanza comentarios a algunos aspectos generales del mismo y formula también sugerencias por separado respecto de las materias que se consideran más relevantes del Proyecto.

II. EL ALCANCE GENERAL DEL PROYECTO

La exposición de motivos del Anteproyecto de Ley del Mercado de Valores y de los Servicios de Inversión (en adelante, el "Anteproyecto") enuncia los dos objetivos que se propone: la mejora de la técnica normativa y sistemática de esa Ley y un esfuerzo de adaptación al Derecho de la Unión Europea. Por su parte, el preámbulo del Proyecto recuerda esos dos objetivos del Anteproyecto y detalla las novedades vinculadas con el primero de ellos.

Unos de los objetivos concretos vinculados con esa mejora de la técnica normativa y sistemática de la futura Ley del Mercado de Valores y de los Servicios de Inversión y de los Reales Decretos que la acompañarán es diferenciar entre una Ley marco más estable y unos Reglamentos generales más fáciles de modificar.

Al servicio de ese objetivo, se han distribuido entre el Anteproyecto y el Proyecto muchos temas que están actualmente situados en el vigente texto refundido de la Ley del Mercado de Valores. El preámbulo del Proyecto y la exposición de motivos del Anteproyecto insisten en que esa recolocación de regulaciones facilitará su conocimiento y aplicación por los destinatarios.

El Comité Consultivo de la CNMV comparte plenamente el aludido objetivo de contar con una Ley marco lo más estable posible y unos Reglamentos generales abiertos a más modificaciones, pero entiende que la comentada redistribución de regulaciones entre la proyectada nueva Ley y el Proyecto incluye algunos casos dudosos sobre si se ha acertado en la colocación propuesta para determinadas previsiones, como son:

- La revocación de la autorización de un centro de negociación (artículo 90), que, al ser la actuación inversa respecto de la autorización, tendría que ser objeto de normas de rango legal. Relacionada con esta cuestión está también la sustitución del organismo rector (artículo 94), que parece también exigir una norma de rango legal.
- La exigencia de nominatividad de las acciones representativas de capital social de las sociedades rectoras de las Bolsas de Valores (artículo 116), que parece ser una exigencia reservada a una norma de rango legal.
- Las normas sobre comisiones de los miembros (artículo 101), que, tanto por su incidencia en su actividad profesional y en sus relaciones con los clientes, como por incluir una habilitación reglamentaria a favor del Gobierno, debieran quedar situadas en una norma de rango legal.
- Las normas que inciden directamente en la libertad y desenvolvimiento de las entidades afectadas, como son la obligación de las entidades emisoras de instrumentos admitidos a negociación en un SMN de solicitar su admisión en un mercado regulado (artículo 112) o la suspensión de negociación (artículo 114).
- Los Asesores Registrados que pueden prever los SMN y SOC (artículo 137), que, por suponer una obligación para las entidades emisoras y contar con unas funciones sumamente singulares, demandan un respaldo en una norma de rango legal, tal y como está actualmente previsto por el artículo 35 del Real Decreto-Ley 21/2017.
- El plazo de prescripción de la acción para exigir responsabilidad por la información brindada por las entidades emisoras (artículo 139).
- Los derechos de garantía financiera por anticipo de efectivo o valores. El Proyecto aborda esos derechos de garantía (artículo 157), que también son tratados por el Anteproyecto (artículo 84). Por la importancia de esos derechos de garantía, atribuidos por una norma de rango legal y sujetos al especial régimen contenido en el Real Decreto-Ley 5/2005, resultaría preferible que su regulación se contuviera, íntegramente, en la proyectada Ley del Mercado de Valores y de los Servicios de Inversión.

Todavía en relación con esa distribución entre Ley y Reglamentos, existen algunas normas del Anteproyecto y del Proyecto que se ocupan de las mismas materias pero en términos divergentes, existiendo a veces solo problemas de redacción y en otros casos diferencias de concepto con consecuencias sustantivas de los siguientes preceptos:

- Artículo 15, número 2, del Proyecto y artículo 10, número 2, del Anteproyecto.
- Artículo 15, número 3, del Proyecto y artículo 10, número 3, del Anteproyecto.
- Artículo 16, número 2, del Proyecto y artículo 11, número 2, del Anteproyecto.
- Artículo 18, número 2, del Proyecto y artículo 12, número 2, del Anteproyecto.
- Artículo 14, números 2 y 3, del Proyecto y artículo 13, número 4, del Anteproyecto.

III. ASPECTOS GENERALES DEL PROYECTO

El Proyecto trata algunos aspectos que afectan a varias de las materias que aborda.

1. La regulación propia de las infraestructuras de mercado. Mientras que el Proyecto contempla un “reglamento interno” y “Circulares” de los depositarios centrales de valores y entidades de contrapartida central (artículo 152), sólo se refiere a “normas internas” en el caso de los centros de negociación (artículos 91 y 136), en una distinción que resulta poco clara.

Además, el Proyecto incluye un régimen de supervisión de esa regulación interna que tiene también importantes diferencias poco justificadas. Así, los reglamentos internos de los depositarios centrales de valores y entidades de contrapartida central quedan sujetos a autorización por la CNMV y sus Circulares a un régimen peculiar de oposición (artículo 152), mientras que las normas internas de los centros de negociación quedan sujetas a autorización por la CNMV, con la falta de precisión acerca de qué ocurre con sus Circulares.

2 Blockchain. Las referencias a esa tecnología se refieren a una Directiva europea todavía no aprobada y figuran en el Proyecto para incluir en el concepto de instrumentos financieros a los que se emitan “*utilizando tecnologías de registros distribuidos*” (artículo 3 del Proyecto) y para no exigir que intervenga una entidad de contrapartida central en relación con las operaciones que se efectúen “*mediante tecnologías de registro descentralizado*” (artículo 143 del Proyecto).

Al no estar todavía aprobada la Directiva europea que delimitará algunos puntos importantes de la aplicación de esa tecnología a los instrumentos financieros, las previsiones del Proyecto deberán quedar abiertas al contenido que definitivamente tenga esa norma europea.

Por otra parte, las referencias del Proyecto a los instrumentos que utilicen esa tecnología pueden transmitir la impresión de que la utilización de una determinada tecnología afecta a la naturaleza de los instrumentos financieros, lo que es inexacto, ya que la tecnología que se aplique a determinados instrumentos puede tener consecuencias sobre el modo en que se desarrollen las actuaciones efectuadas con tal tecnología pero no a la esencia de los derechos y obligaciones incorporados a los instrumentos en cuestión. Además, resulta inconveniente que una nueva regulación general del mercado español de valores singularice determinada tecnología frente a las restantes ya disponibles y a las nuevas que puedan ir surgiendo.

Adicionalmente, las dos referencias del Proyecto a la tecnología de registros distribuidos están excesivamente acotadas. Así, la utilización de esa tecnología no se limitará a la emisión de instrumentos financieros, sino que afectará, también, a su registro. Y en el caso de la intervención de entidades de contrapartida central respecto de operaciones que se efectúen mediante la citada tecnología, es demasiado estricto excluir, con carácter general, esa intervención, ya que es posible que el uso de tal tecnología sea independiente, al menos en algunos casos, de la acotación de riesgos a que responde la intervención de las entidades de contrapartida central.

Por ello, el Comité Consultivo entiende que, además de tener en cuenta los términos en que quede definitivamente aprobada la mencionada Directiva europea en la materia, el Proyecto debiera dejar abierta la posibilidad de introducir especialidades en las actividades relativas a los instrumentos financieros en función de las tecnologías que empleen (incluyendo la de registros distribuidos), sin que ello comporte crear una nueva categoría de instrumentos financieros o sujetar a algunos de ellos a normas enteramente diferentes de las que se aplican a los demás.

3. Los órganos de administración de las infraestructuras del mercado. El Proyecto no aplica el mismo criterio a la composición y regulación de tales órganos, ya que precisa la composición del Consejo de Administración de las sociedades rectoras de las Bolsas de Valores (artículo 116) pero no la de los Consejos de Administración de los depositarios centrales de valores y entidades de contrapartida central (artículo 153).

IV. REPRESENTACIÓN DE VALORES (TÍTULO I)

El artículo 4 del Proyecto establece que a los pagarés con vencimiento inferior a 12 meses les serán aplicables las reglas de ese Título del Proyecto para los valores negociables con las adaptaciones que sean precisas.

No considerándose, pues, a los citados pagares como valores negociables, ha de añadirse que, tras la modificación que la Ley 5/2021 ha introducido en el artículo 34 del vigente texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, exceptuando a esos pagarés de la obligación de contar con un folleto informativo, tales valores han quedado sin una previsión expresa respecto de su documento de emisión en los casos en que vayan a admitirse en un mercado regulado.

Para solucionar esa circunstancia, se propone incluir esos pagarés en el caso del artículo 9, número 2, c), del Proyecto, es decir en las certificaciones expedidas por las personas facultadas para emitirlos.

V. ADMISIÓN A NEGOCIACIÓN (TÍTULO II)

La exposición de motivos del Anteproyecto afirma que la proyectada *“Ley aborda además otras importantes reformas estrictamente domésticas, con la finalidad de mejorar la competitividad de los mercados de valores españoles”* (apartado IV, primer párrafo) y también el preámbulo del Proyecto menciona que, además de los cambios vinculados con normas europeas, *“se introducen una serie de modificaciones que redundarán en mejorar el atractivo de nuestros mercados en el entorno europeo”* (apartado II, decimocuarto párrafo).

Dentro de esas reformas domésticas el preámbulo del Proyecto alude a la necesidad de mejorar el escaso número de emisiones de renta fija negociadas en el mercado español de valores, lo que el Comité Consultivo de la CNMV valora muy positivamente.

Para ello, el Proyecto dispone que la verificación de los requisitos de admisión a negociación de las emisiones de renta fija dejará de corresponder a la CNMV y pasará a atribuirse al organismo rector del mercado de renta fija, de manera que la CNMV concentrará sus esfuerzos supervisores en la comprobación del folleto de las emisiones.

En relación con esa modificación del régimen de verificación previa a la admisión, hay una primera puntualización que efectuar, con independencia de una observación más importante de fondo.

La primera puntualización se centra en destacar que el artículo 61 del Anteproyecto ciñe la verificación que atribuye a los organismos rectores de los mercados a los valores no participativos y que el artículo 61 del Proyecto remite la definición de esos valores al artículo 2 del Reglamento 2017/1129, que conceptúa como tales todos aquellos que no implican participación en el capital.

Esa misma definición es la que está, en la actualidad, recogida en el vigente artículo 7.1 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y coincide con la que recoge el artículo 2 del del Reglamento 2017/1129, que define los valores no participativos como todos los que no implican participación en el capital.

Siendo ello así, hay una amplia gama de valores negociables, además de los valores de renta fija, que podrían estar cubiertos por esa definición del Reglamento 2017/1129, sin que parezca que el Proyecto se proponga cambiar su actual régimen de verificación.

En consecuencia, el Comité Consultivo considera que ese traslado de competencias a los organismos rectores de los mercados debería, en todo caso, acotarse expresamente a los valores de renta fija o seguir la fórmula de “valores que reconozcan o crean deuda” que utiliza el artículo 38 del Anteproyecto.

Sin embargo, y como se indicó anteriormente, hay otra observación de mayor calado respecto de ese cambio de competencias para llevar a cabo la verificación previa de los valores de renta fija.

La atribución de la verificación de la admisión a negociación de valores no participativos al organismo rector del correspondiente mercado pone en un plano de igualdad a la CNMV y a esos organismos rectores, lo que resulta equívoco, teniendo en cuenta que la verificación lo es del cumplimiento de los requisitos y procedimiento establecidos en la Ley del Mercado de Valores y en sus normas de desarrollo. Mientras que la CNMV ejercita, para ello, potestades públicas y la verificación es, por tanto, un pronunciamiento de un órgano administrativo, el organismo rector del mercado regulado es una entidad privada. En consecuencia, la verificación por uno o por otro no tiene ni puede tener el mismo alcance.

Por otra parte, es importante recordar que ese requisito de la verificación de la admisión es característico de la legislación española del mercado de valores y se introdujo en razón de la naturaleza, funciones y competencias que tiene asignadas la CNMV.

Por ello, planteado el positivo objetivo de fomentar que los valores de renta fija se negocien en el mercado español de valores, no resulta apropiado que esa técnica propia del organismo supervisor de ese mercado se traslade a organismos privados como son los rectores de los mercados de valores de renta fija.

Adicionalmente, tampoco está justificado que, en la órbita de actuación de los organismos rectores de los mercados, se disocie entre esa verificación y los acuerdos de admisión a negociación.

En consecuencia, el Comité Consultivo de la CNMV considera que el comentado objetivo de fomentar la negociación de valores de renta fija en el mercado español de valores debe canalizarse a través de mantener las actuaciones de la CNMV respecto de los folletos que sean exigibles a esos valores, suprimir la verificación previa de estos últimos y concretar su régimen de admisión por parte de los organismos rectores de los mercados.

En ese sentido, y en cuanto a las referencias a la información a aportar para la admisión a negociación en un mercado regulado, (artículos 63 y 67 del Proyecto), deberían siempre ser objeto de registro por la CNMV, en cuanto autoridad competente en el ámbito del mercado de valores. En concreto, en los casos en los que se registre un folleto informativo formará parte de la documentación que se aporte a la CNMV y, en el caso de que no exista folleto, como en los pagarés, debería establecerse la obligación de remitir esa información a la CNMV.

VI. CENTROS DE NEGOCIACIÓN Y SISTEMAS DE COMPENSACIÓN, LIQUIDACIÓN Y REGISTRO DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS (TÍTULO III)

1. La definición de las Bolsas de Valores. Ese tipo de mercados regulados españoles no está contemplado en el Anteproyecto y aparece en el artículo 116 del Proyecto, que sitúa a las Bolsas de Valores dentro de su regulación de los *“requisitos aplicables a los mercados regulados de ámbito autonómico y por categoría de instrumentos financieros”* (Sección 6ª del Capítulo II de su Título III), pareciendo que incluye a las Bolsas de Valores dentro de esta última categoría.

Sin embargo, mientras que el empleo de esa categoría es claro para los mercados de contratos de instrumentos financieros derivados (artículo 117), no lo es en el caso de las Bolsas de Valores, ya que no se las define en relación con la negociación de una concreta categoría de instrumentos financieros. Tal ámbito de actuación y negociación queda remitido a lo que establezcan las normas de cada Bolsa (*“tendrán por objeto la negociación de aquellas categorías de valores negociables y otros instrumentos financieros (...) que por sus características sean aptas para ello de acuerdo con lo dispuesto en las normativas internas de funcionamiento del mercado”*).

Por otra parte, hay que recordar que, a lo largo de su evolución histórica, nuestras Bolsas de Valores se han caracterizado por lo contrario, ya que han sido mercados de vocación general en lo que se refiere a los valores que negociaban, acogiendo en cada etapa histórica los valores más típicos de la estructura económica española.

Por ello, el Comité Consultivo de la CNMV entiende que el Anteproyecto y el Proyecto deben recoger esa definición de las Bolsas de Valores como mercados regulados de vocación general en cuanto a los instrumentos financieros y valores negociables que acojan, lo que se concretará en sus normas propias.

2. El Sistema de Interconexión Bursátil y Sociedad de Bolsas. Esos dos elementos claves en el actual mercado bursátil español no están contemplados en el Anteproyecto y aparecen en los artículos 10 y 11 del Proyecto, pero sin contener una definición de su concepto y funciones, sino solo a los efectos muy concretos de mencionar donde pueden depositarse y darse publicidad al documento de emisión, aspectos que muy poca relación tienen con los rasgos que definen y caracterizan al Sistema de Interconexión Bursátil y a Sociedad de Bolsas.

En relación con esas dos realidades, es importante recordar que, junto a previsiones estrechamente vinculadas con el Derecho de la Unión Europea, el Anteproyecto y el Proyecto contienen muy importantes previsiones estrictamente domésticas.

La falta de regulación del Sistema de Interconexión Bursátil y de Sociedad de Bolsas dejaría esas dos piezas en una situación de indefinición sumamente perjudicial para el mercado bursátil español y no estaría en línea con los proclamados objetivos de fortalecer ese mercado y colocarlo en las mejores condiciones posibles para competir con sus homónimos comparados.

Por otra parte, no se han suscitado objeciones o críticas al actual régimen y al desenvolvimiento del Sistema de Interconexión Bursátil y de Sociedad de Bolsas.

Por todo ello, el Comité Consultivo de la CNMV considera que el Anteproyecto y el Proyecto deben mantener la actual definición y funciones atribuidas al Sistema de Interconexión Bursátil y a la Sociedad de Bolsas.

3. Suspensión y exclusión de negociación. El Proyecto sólo aplica a los mercados regulados la posibilidad de que la CNMV suspenda la negociación de instrumentos financieros en ellos admitidos (artículo 114).

Debe tenerse en cuenta que la capacidad para que el organismo rector de un SMN pueda suspender valores está formulada, en MiFID II y en el Anteproyecto (artículo 51), en los mismos términos que la suspensión por los organismos rectores de los mercados regulados, es decir, únicamente por causa del incumplimiento de la normativa del mercado o SMN y no por otros motivos.

El actual artículo 234 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores prevé que el organismo rector del SMN cumplirá las instrucciones comunicadas por la CNMV en relación con la suspensión o exclusión de un instrumento financiero de la

negociación ya que, entre las potestades de CNMV, figura la de “acordar la suspensión o exclusión de la negociación de un instrumento financiero, ya sea en un mercado regulado o en otros sistemas de negociación.”

Sería conveniente que se prevea que la CNMV pueda suspender valores negociados en un SMN para aquellos casos en los que concurran circunstancias especiales que superen las previstas en la normativa propia de los centros de negociación.

En atención a ello, se propone que el artículo 114 del Proyecto se reubique dentro de las disposiciones comunes a los centros de negociación y se aplique igualmente a los valores negociados en los SMN.

También en relación con la suspensión y exclusión de negociación, el Proyecto recoge los casos de suspensión y exclusión de derivados relacionados con el subyacente suspendido, atribuyendo su artículo 113, al igual que el artículo 51 del Anteproyecto, competencia al organismo rector del centro de negociación para suspender y excluir de negociación tanto a los instrumentos en él negociados como a los instrumentos financieros derivados que estén vinculados o que hagan referencia al instrumento financiero suspendido o excluido de negociación.

El citado artículo 51 es una norma común a todos los centros de negociación de manera que el artículo 113 debería serlo igualmente.

Por otra parte, ha de tenerse en cuenta que los instrumentos financieros y los derivados con ellos vinculados pueden negociarse en mercados diferenciados, que cuenten con distintos organismos rectores. Por ello, debería reformularse este artículo considerando que las decisiones de suspensión y exclusión de los instrumentos financieros y de los derivados que estén asociados a ellos corresponden al organismo rector de cada mercado regulado en que estén admitidos a negociación o, en su defecto, a la CNMV.

4. Supervisión de la observancia de la Ley del Mercado de Valores, reglamento de desarrollo y demás normas que resulten aplicables. El artículo 136 del Proyecto detalla las materias que deben regular las normas internas de funcionamiento de un SMN o SOC, entre las que incluye:

“Métodos de supervisión y control por la entidad rectora de la efectiva observancia de las normas internas de funcionamiento, así como de los preceptos de la Ley del Mercado de Valores y de los Servicios de Inversión, este real decreto y demás normas que resulten aplicables, especialmente en lo que atañe a las normas sobre abuso de mercado por parte de emisores, miembros, asesores registrados y otros participantes.”

Atribuir a la entidad rectora de un SMN o un SOC la supervisión del cumplimiento de la Ley del Mercado de Valores y de su normativa de desarrollo va más allá de las competencias y facultades que la Directiva MiFID II atribuye a la entidad gestora de un sistema multilateral de negociación o de un sistema organizado de contratación y puede introducir incertidumbre sobre las competencias que corresponden a la CNMV en cuanto supervisor del mercado español de valores.

Adicionalmente, debe tenerse en cuenta que el Reglamento europeo de abuso de mercado atribuye competencias en esa materia a la CNMV, de modo que la atribución de funciones al organismo rector de un SMN o de un SOC para supervisar el cumplimiento de las normas sobre abuso de mercado excede las facultades que corresponden a esos organismos rectores.

Adicionalmente, ese enfoque del artículo 136 del Proyecto es distinto del que sigue su artículo 142 (aplicable a los mercados de PYNE en expansión) a los que se

les exige contar con sistemas y control efectivos para prevenir y detectar el abuso de mercado, tal y como exige el aludido Reglamento europeo de abuso de mercado.

5. El establecimiento y aplicación de un régimen disciplinario por parte de los SMN y SOC. Entre las materias que deben recogerse en las normas internas del SMN o SOC, el proyecto incluye también el establecimiento de un régimen disciplinario que la entidad rectora aplicará en caso de incumplimiento de las normas internas, con independencia de las sanciones administrativas que resulten aplicables.

Sin embargo, la Directiva MiFID II no prevé que los organismos rectores de mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación y sistemas organizados de contratación deban establecer un régimen disciplinario para el caso de incumplimiento de su normativa.

Siendo ello así, se propone suprimir esa previsión en aras de que el régimen aplicable a tales entidades sea homogéneo con el de sus competidores en el resto de Europa.

6. La supresión del PTI. Tanto el Anteproyecto (apartado IV de su exposición de motivos) como el Proyecto (apartado I, tercer párrafo del preámbulo) presentan al PTI como un sistema técnico que garantiza la trazabilidad de las operaciones y proponen suprimirlo, invocando para ello la conveniencia de eliminar cargas innecesarias a las infraestructuras de mercado.

El Comité Consultivo valora positivamente cualquier propuesta que pueda contribuir a mejorar el desenvolvimiento del mercado español de valores y, dentro de él, de los depositarios centrales de valores. Por lo que se refiere a la propuesta de supresión del PTI, entiende que requiere tomar en consideración las muy distintas funciones que sirve.

Así, el Anteproyecto y el Proyecto parecen concebir ese sistema técnico de distinta forma. Así, el Anteproyecto lo pone en relación con la supervisión de la CNMV y con la información que ésta debe tener a su disposición, mientras que el Proyecto conecta el PTI con obligaciones de seguimiento y control por parte de los depositarios centrales de valores.

En todo caso, es importante tener en cuenta que el PTI cumple otras funciones, entre las que están servir de herramienta para que los miembros de los mercados, los miembros compensadores y las entidades participantes se intercambien y traten los datos que necesitan para llevar a cabo las actividades de compensación, liquidación y registro de instrumento financieros y conozcan el estado en que se encuentra la tramitación de las operaciones y para poder facilitar a las entidades emisoras interesadas la información diaria sobre la titularidad de los valores por ellas emitidos.

El Anteproyecto y el Proyecto sostienen que, desde que se introdujo el PTI (2017), se han implementado diversas normas europeas que garantizan la citada trazabilidad y hacen innecesario, por tanto, el mantenimiento del PTI. Sin embargo, los dos proyectos normativos no especifican esas normas europeas ni las novedades que han introducido y que deben ponerse en relación con los objetivos a los que sirve el PTI. Por otra parte, la supresión del PTI es una de *“las importantes reformas estrictamente domésticas”* que el Anteproyecto anuncia, lo que parece indicar que España dispone de un margen de libre decisión al respecto.

El preámbulo del Proyecto vincula la supresión del PTI con el hecho de que las funciones de seguimiento y control de los depositarios centrales de valores se limitan al registro central. Sin embargo, el Anteproyecto y el Proyecto mantienen que el sistema de registro contable cuya gestión y responsabilidad corresponde a los depositarios centrales de valores es un sistema estructurado en dos niveles o de doble escalón (un primer nivel, central, y un segundo escalón, formado por los registros de

detalle) y siguen encomendando a tales depositarios funciones de diseño, regulación y actuación respecto de los registros de detalle. Siendo ello así, los depositarios centrales de valores deben contar con herramientas con las que hacer frente a las obligaciones y responsabilidades que tienen respecto de todo el sistema de registro contable, que es la función que cumple actualmente el PTI. También es importante destacar que una revisión de las funciones de seguimiento y control de los depositarios centrales de valores debería venir acompañada de una reconsideración de las funciones de esa misma naturaleza que están atribuidas a las entidades de contrapartida central, ya que se trata de dos infraestructuras que se desenvuelven en la misma fase de la poscontratación y cuyos cometidos están estrechamente relacionados.

Por último, y dado que la supresión del PTI está vinculada con las funciones de supervisión de la CNMV y de seguimiento y control de los depositarios centrales de valores pero que existen otras importantes funciones a las que el PTI sirve, su supresión debería incluir la introducción de los mecanismos y cauces que sean necesarios para no dejar desatendidas sus restantes funciones.

Por todo ello, y valorando que el PTI es un elemento técnico de bastante reciente introducción y que formó parte del diseño de la última revisión general del sistema de poscontratación del mercado español de valores, el Comité Consultivo entiende que su supresión o revisión debería tener en cuenta las implicaciones anteriormente indicadas.