

# PARLAMENTO EUROPEO

1999



2004

---

*Documento de sesión*

FINAL  
**A5-0431/2002**

4 de diciembre de 2002

## **INFORME**

sobre la Comunicación de la Comisión al Consejo y al Parlamento Europeo titulada "Mecanismos de compensación y liquidación en la Unión Europea – Cuestiones principales y desafíos futuros" (COM(2002) 257 – C5-0325/2002 – 2002/2169(COS))

Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios

Ponente: Generoso Andria



## ÍNDICE

	<b>Página</b>
PÁGINA REGLAMENTARIA .....	4
PROPUESTA DE RESOLUCIÓN .....	5
EXPOSICIÓN DE MOTIVOS .....	9

## PÁGINA REGLAMENTARIA

Mediante carta de 28 de mayo de 2002, la Comisión transmitió al Parlamento una Comunicación titulada "Mecanismos de compensación y liquidación en la Unión Europea – Cuestiones principales y desafíos futuros" (COM(2002) 257 – 2002/2169(COS)).

En la sesión del 2 de septiembre de 2002, el Presidente del Parlamento anunció que había remitido esta comunicación, para examen del fondo, a la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios y, para opinión, a la Comisión de Asuntos Jurídicos y Mercado Interior (C5-0325/2002).

En la reunión del 19 de junio de 2002, la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios había designado ponente a Generoso Andria.

En las reuniones de los días 7 de octubre, 4 de noviembre, 28 de noviembre y 3 de diciembre de 2002, la comisión examinó la Comunicación de la Comisión y el proyecto de informe.

En la última de estas reuniones, aprobó la propuesta de resolución por 22 votos a favor, 8 votos en contra y 1 abstención.

Estuvieron presentes en la votación los diputados: Christa Randzio-Plath (presidenta), Philippe A.R. Herzog (vicepresidente), John Purvis (vicepresidente), Generoso Andria (ponente), Juan José Bayona de Perogordo (suplente de José Manuel García-Margallo y Marfil, de conformidad con el apartado 2 del artículo 153 del Reglamento), Pervenche Berès, Roberto Felice Bigliardo, Jean-Louis Bourlanges (suplente de Brice Hortefeux), Hans Udo Bullmann, Manuel António dos Santos (suplente de Helena Torres Marques), Jonathan Evans, Robert Goebbels, Lisbeth Grönfeldt Bergman, Catherine Guy-Quint (suplente de Giorgos Katiforis, de conformidad con el apartado 2 del artículo 153 del Reglamento), Christopher Huhne, Anne Elisabet Jensen (suplente de Karin Riis-Jørgensen, de conformidad con el apartado 2 del artículo 153 del Reglamento), Othmar Karas, Piia-Noora Kauppi, Werner Langen (suplente de Ingo Friedrich), Alain Lipietz, Astrid Lulling, Thomas Mann (suplente de Hans-Peter Mayer), Ioannis Marinou, Giuseppe Nisticò (suplente de Renato Brunetta, de conformidad con el apartado 2 del artículo 153 del Reglamento), Fernando Pérez Royo, Jacques F. Poos (suplente de Bernhard Rapkay, de conformidad con el apartado 2 del artículo 153 del Reglamento), Alexander Radwan, Olle Schmidt, Peter William Skinner, Ieke van den Burg (suplente de Mary Honeyball) y Theresa Villiers.

En la reunión de 10 de septiembre de 2002, la Comisión de Asuntos Jurídicos y Mercado Interior decidió no emitir opinión.

El informe se presentó el 4 de diciembre de 2002.

## PROPUESTA DE RESOLUCIÓN

### **Resolución del Parlamento Europeo sobre la Comunicación de la Comisión al Consejo y al Parlamento Europeo titulada "Mecanismos de compensación y liquidación en la Unión Europea – Cuestiones principales y desafíos futuros" (COM(2002) 257 – C5-0325/2002 – 2002/2169(COS))**

*El Parlamento Europeo,*

- Vista la Comunicación de la Comisión (COM(2002) 257 – C5-0325/2002<sup>1</sup>),
  - Visto el informe de noviembre de 2001 titulado "La liquidación y la compensación transfronteriza en la Unión Europea", publicado por el "Grupo Giovannini"<sup>2</sup>, que asesora a la Comisión sobre temas relacionados con los mercados financieros,
  - Visto el apartado 1 del artículo 47 de su Reglamento,
  - Visto el informe de la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios (A5-0431/2002),
- A. Considerando que la Directiva 98/26/CE sobre la firmeza de la liquidación en los sistemas de pagos y de liquidación<sup>3</sup> marcó una etapa clave en el proceso de establecimiento de un marco jurídico eficaz para los sistemas de pago y de liquidación de valores,
- B. Considerando que el Consejo Europeo de Lisboa destacó la importancia estratégica de integrar los mercados financieros antes de 2005, ya que son vitales para la estrategia de crecimiento y empleo europea,
- C. Considerando que la eliminación de los riesgos del cambio en la zona euro aumenta la interdependencia de los mercados a todos los niveles; que los Estados Unidos han optado por un marco unificado de mecanismos de compensación, liquidación y depósito, lo que implica una única estrategia, un único equipo de dirección y una única puerta tecnológica; observa que el DTCC (depository Trust and Clearing Corporation) de los Estados Unidos gestiona hasta veinte millones de transacciones diarias por un importe total de 600 mil millones de dólares estadounidenses;
- D. Considerando que la Comisión Europea está manteniendo actualmente consultas con las partes interesadas sobre una política de compensación y liquidación en la UE,
- E. Considerando que en el informe Giovannini<sup>4</sup> se identificaban y enumeraban los obstáculos existentes para una compensación y liquidación transfronteriza eficaz y se mencionaba la necesidad de una acción urgente destinada a suprimir dichos obstáculos,
- F. Considerando que es esencial disponer de unos mecanismos de compensación y

---

<sup>1</sup> Pendiente de publicación en el DO.

<sup>2</sup> [http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance/publications/giovannini/clearing1101\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/giovannini/clearing1101_en.pdf).

<sup>3</sup> DO L 166 de 11.6.1998, p. 45.

<sup>4</sup> [http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance/publications/giovannini/clearing1101\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/giovannini/clearing1101_en.pdf).

liquidación eficaces (es decir, que ofrezcan unos servicios correctos a un precio correcto y que sean competitivos y seguros) para toda la UE, ya que dichos mecanismos son fundamentales para el funcionamiento del sistema financiero,

- G. Considerando que los mecanismos de compensación y liquidación de que dispone actualmente la UE son sumamente eficaces para el tratamiento de las transacciones con valores a nivel nacional, pero no se combinan para permitir un tratamiento eficaz de las transacciones transfronterizas en la fase postnegociación; que, además, sin unos mecanismos transfronterizos de compensación y liquidación eficaces será imposible beneficiarse plenamente de las ventajas de un mercado interior de los servicios financieros,
- H. Considerando que la ineficacia de los sistemas transfronterizos de compensación y liquidación en la UE se debe en gran parte a la fragmentación ocasionada por las diferencias existentes a nivel nacional en los requisitos técnicos y en las prácticas comerciales, los procedimientos fiscales y los obstáculos jurídicos,
- I. Considerando que para conseguir un alto grado de eficacia comercial y limitar los costes deberán tomarse medidas para eliminar los obstáculos técnicos, comerciales y jurídicos y armonizar gradualmente, a largo plazo, los sistemas fiscales,
- J. Considerando que, para supervisar el mercado, es necesario que exista un acuerdo mutuo, un enfoque común y normas armonizadas entre las autoridades encargadas de la vigilancia,
- K. Considerando que la Directiva 93/22/CEE sobre servicios de inversión será objeto de una propuesta revisada de la Comisión, con objeto de tener en cuenta los problemas relativos a la negociación, a los que están estrechamente vinculadas las actividades de liquidación y compensación.
- L. Considerando que las actividades de liquidación y compensación corren a cargo de un gran número de instituciones competentes como son las CPC (Contrapartes Centrales), los DCV (Depositarios Centrales de Valores), los DCVI (Depositarios Centrales de Valores Internacionales), los servicios de custodia mundiales y los servicios de custodia locales (agentes locales),
- M. Considerando que el mercado, a falta de un marco adaptado, ha permitido la consolidación de las entidades de compensación y liquidación, lo que hace indispensable la elaboración de una propuesta de directiva,
- N. Considerando que es posible que el enfoque "PRIMA" (Place of the Relevant Intermediary Approach), actualmente en examen en el Convenio de la Haya relativo a la legislación aplicable a los derechos de propiedad sobre los valores en manos de intermediarios, alivie el problema de los conflictos existentes en las legislaciones,
- O. Considerando que la política de competencia (artículos 81, 82 y 86 del Tratado) se aplica en la UE a todas las empresas, incluidas las entidades de compensación y liquidación,
- P. Considerando que el Banco Central Europeo (BCE) y el Comité de Reguladores Europeos

de Valores (CREV) han empezado a colaborar en el ámbito de la compensación y la liquidación con vistas a la posible adaptación a la UE de las "Recomendaciones para los sistemas de compensación de valores"<sup>1</sup> del CPSS (Comité sobre Sistemas de Pago y Liquidación)/IOSCO (Organización Internacional de Comisiones de Valores), que hacen referencia a un análisis de las actividades de compensación de las Contrapartes Centrales y a una revisión del informe Giovannini,

1. Acoge con satisfacción la Comunicación de la Comisión, que considera el primer paso necesario para desarrollar una política de compensación y liquidación en la UE; opina que la Comisión no debe limitarse a proponer simples mecanismos de incitación sino que, por el contrario, debe presentar una reglamentación clara que garantice la igualdad de trato de los diferentes participantes en el mercado;
2. Estima que esta Comunicación constituye solo una primera etapa y pide a la Comisión que, en coordinación con sus trabajos sobre la DSI, elabore una directiva específica que se refiera a la compensación y, asimismo, a la liquidación, estableciendo normas comunes en materia de autorización, de control, de libertad de establecimiento y de prestación de servicios, y un marco común en materia de infraestructura;
3. Señala que, para ser competitivo a nivel mundial, el mercado financiero de la UE debe tener la solidez y liquidez necesarias y ser eficaz, seguro, transparente y rentable;
4. Considera que, en caso de que la utilización de los sistemas europeos de compensación y liquidación resultara demasiado costosa o de que la infraestructura fuera insuficiente para realizar las funciones deseadas, los participantes en el mercado podrían abstenerse de invertir o recurrir a otros medios potencialmente más arriesgados de realizar transacciones transfronterizas;
5. Comprueba que, para conseguir un genuino mercado integrado de valores en la UE, se han de suprimir los costes transfronterizos excesivos y se han de reducir al mínimo los enormes riesgos, tanto jurídicos como de otro tipo, que se derivan de la ineficacia de los sistemas de compensación y liquidación; pide a la Comisión que estudie detalladamente el ejemplo estadounidense y proporcione una evaluación pormenorizada de sus puntos fuertes y débiles, con objeto de constatar si esta estructura se puede aplicar en Europa;
6. Propone que el primer obstáculo que se suprima sean las barreras técnicas (por ejemplo, la supresión de las diferencias en los sistemas relacionados con las tecnologías de la información y la adopción de firmeza intradía entre sistemas), y que se consiga la interoperabilidad de los sistemas;
7. Pide a los participantes en el mercado que, mediante una acción común eficaz, trabajen en pro de la supresión de los obstáculos técnicos y comerciales, ya que su acción constituye la manera más eficaz de eliminar dichos obstáculos;
8. Considera que, al mismo tiempo que se suprimen las diferencias técnicas, será necesario eliminar los obstáculos a la conclusión de transacciones transfronterizas individuales que se derivan de las diferencias existentes a nivel nacional en los requisitos jurídicos y

---

<sup>1</sup> Informe de la task force conjunta CPSS-IOSCO sobre los sistemas de liquidación de valores.

fiscales que se aplican a los valores;

9. Propone que la futura revisión de la Directiva 93/22/CEE prevea que los Estados miembros garanticen a las entidades de inversión de otros Estados miembros el derecho de acceso a los sistemas de contrapartida central, y de compensación y liquidación existentes en su territorio, y que dichos sistemas estén sujetos a los criterios objetivos, transparentes y armonizados que se aplican a los participantes locales; propone que se elabore una ficha informativa en la que se identifiquen las diferencias fundamentales entre las legislaciones de los Estados miembros que afectan a los sistemas de compensación y liquidación, con objeto de orientar a los participantes en los mercados; estima que, a largo plazo, podría preverse la creación de un código de los valores, aunque esto debería ser un objetivo político a largo plazo, ya que a corto plazo no es posible debido a la necesidad de resolver el problema que plantean las disparidades existentes en el marco jurídico en temas tan delicados como la legislación empresarial, los derechos de propiedad y la legislación sobre insolvencia; propone que se establezca rápidamente un grupo de expertos en materia de legislación sobre valores mobiliarios, con objeto de estudiar detalladamente los problemas que plantea la citada legislación en el seno de la UNE y de proponer soluciones a las diferencias observadas;
10. Sostiene que otro objetivo debería ser la supresión de las distorsiones en la competencia o las diferencias en el trato dado a las entidades que realizan actividades de compensación y liquidación similares, y que una infraestructura de compensación y liquidación plenamente integrada a nivel de la UE presupone que los derechos de acceso a los sistemas deberían ser globales, transparentes, justos y, sobre todo, eficaces;
11. Propone un acuerdo para los servicios de liquidación "básicos", que deberían gestionarse para fines jurídicos como un servicio de propiedad de los usuarios regido por las normas relativas al estatuto sin ánimo de lucro, una vez previstas las inversiones necesarias, con objeto de generar menos costes sin distorsionar la competencia, ya que los agentes son al mismo tiempo el soporte de la estructura propiamente dicha; esta fórmula debería permitir incentivar unos costes más bajos, unos servicios de mayor calidad y el desarrollo de la innovación, permitiendo a las fuerzas de mercado consolidar la arquitectura establecida, con una legislación adecuada en los casos de riesgo;
12. Propone que los Depositarios Centrales de Valores Mobiliarios realicen servicios de infraestructura de liquidación nacional y transfronteriza y de depositario central de títulos de manera exclusiva, mientras que los "servicios de valor añadido" deberían facilitarse a través una estructura controlada y compartida que debería ser independiente, también desde el punto de vista logístico; propone que estas entidades deberían tener una capacidad limitada en el ejercicio de riesgos operativos, con exclusión de los riesgos bancarios y que están organizadas y supervisadas para garantizar que el riesgo de contagio entre las distintas funciones sea inexistente; pide que los otros servicios estén asegurados de manera claramente diferenciada y sometidos a vigilancia para evitar cualquier distorsión de la competencia.
13. Insta a la Comisión a que finalice sin demora sus investigaciones sobre los aspectos de la compensación y la liquidación relacionados con la competencia, con objeto de garantizar el respeto de la política de competencia de la Comunidad en este sector en lo que se



refiere a una fijación de precios discriminatoria, a los acuerdos exclusivos y a unos precios excesivos;

14. Considera que debería reforzarse la cooperación entre los supervisores con objeto de garantizar una supervisión adecuada de los sistemas de compensación y liquidación, y que los supervisores deberían cooperar sobre una base regular, en un marco común que contemple las normas de admisión, de control y de pasaporte para el libre establecimiento y la libre prestación de servicios;
15. Acoge con satisfacción el trabajo conjunto realizado por el BCE y el CREV en el ámbito de la liquidación y la compensación y pide al proyecto que finalice su trabajo lo antes posible, recomendándole que esta iniciativa y la iniciativa Giovannini no dupliquen el trabajo de la Comisión Europea a este respecto;
16. Considera que la manera más sencilla de suprimir las barreras jurídicas y las diferencias normativas de las entidades activas en los ámbitos de la compensación y la liquidación consiste, a breve plazo, en elaborar una directiva que establezca un marco común (autorización, normas de funcionamiento, control y cooperación entre los supervisores competentes, pasaporte) para el ejercicio de las actividades de compensación y liquidación y, a largo plazo, en establecer un código de valores mobiliarios;
17. Encarga a su Presidente que transmita la presente Resolución al Consejo y a la Comisión, así como a los Parlamentos de los Estados miembros.

## EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

### 1. Introducción

El 28 de mayo de 2002, la Comisión Europea publicó una comunicación titulada "*Mecanismos de compensación y liquidación en la Unión Europea – Cuestiones principales y desafíos futuros*"<sup>1</sup> basada en el primer "Informe Giovannini"<sup>2</sup>, de noviembre de 2001, que identificaba las fuentes de ineficacia en las operaciones transfronterizas de compensación y de liquidación en la UE. La comunicación de la Comisión pone de manifiesto los principales problemas y conlleva la necesidad de formular comentarios relativos a posibles orientaciones de la política europea.

Las funciones de compensación y liquidación son procesos mediante los cuales se concluyen las transacciones de valores:

- i) **confirmación:** el comprador y el vendedor establecen las cláusulas de la operación;
- ii) **compensación:** cálculo de las obligaciones respectivas del comprador y del vendedor (es decir, cuánto debe pagar cada uno);
- iii) **entrega:** transferencia de los valores por parte del vendedor al comprador;
- iv) **pago:** entrega de los fondos por parte del comprador al vendedor. La liquidación se habrá completado una vez concluidas la entrega y el pago.

Los mecanismos de compensación y liquidación son componentes esenciales de todas las transacciones de valores (al por mayor y al por menor) y, por consiguiente, son fundamentales para el correcto funcionamiento de los mercados de valores integrados (a menudo calificados de "canal" de los mercados financieros). Es extremadamente importante controlar de forma eficaz los posibles altos riesgos de los sistemas de compensación y liquidación con el fin de garantizar la estabilidad del sistema financiero.

Aun a pesar del aumento de la demanda de valores extranjeros desde la introducción del euro, la infraestructura europea para la compensación y la liquidación de las transacciones transfronterizas permanece fragmentada. Dicha fragmentación implica que los costes de las transacciones transfronterizas de valores son desproporcionadamente elevados en comparación con el coste de las transacciones nacionales. El informe Giovannini y la comunicación de la Comisión señalan los numerosos obstáculos a la eficacia de las actividades de compensación y liquidación transfronterizas que dan lugar a costes elevados e ineficacias. Para hacer frente a la fragmentación y a los costes elevados, y con el fin de garantizar un control eficaz de los riesgos, la Comisión propone una serie de iniciativas:

- **eliminación de los obstáculos a la conclusión de transacciones fronterizas individuales:** cómo eliminar los obstáculos técnicos o ligados a prácticas del mercado, obstáculos relacionados con los procedimientos fiscales y obstáculos jurídicos.

---

<sup>1</sup> COM (2002) 257.

<sup>2</sup> [http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance/giovannini/clearing\\_settlement\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/economy_finance/giovannini/clearing_settlement_en.htm).

- **eliminación de los falseamientos y restricciones al entorno de postnegociación de la Unión:** igualdad de condiciones entre las entidades que participan en la compensación y liquidación, desarrollo de los derechos de acceso y elección y elaboración de un planteamiento reglamentario común.

## **2. Cuestiones principales**

Son diversas las cuestiones principales que se derivan de las preguntas formuladas por la Comisión Europea en su comunicación.

### **a) Modelo americano**

Mediante una intervención reglamentaria, los Estados Unidos han dado vida al DTCC (*Depository Trust and Clearing Corporation*), que incorpora simultáneamente los sistemas de compensación y de liquidación. Esta estructura contrasta totalmente con la situación en Europa, donde, por ejemplo, existen unos 20 DCV o Depositarios Centrales de Valores que desempeñan funciones de liquidación. Dada la eficacia del DTCC para la prestación de servicios de compensación y de liquidación con una buena relación coste-eficacia, la creación de una infraestructura mediante una intervención reglamentaria parece ser una propuesta tentadora. No obstante, ello requeriría una supresión radical de las actuales estructuras en Europa, lo que podría revelarse un problema debido a los diferentes ordenamientos jurídicos.

### **b) Una estructura de servicio público sin ánimo de lucro**

Los servicios de liquidación "básicos" deberían gestionarse como servicios de utilidad pública, dado que se trata de servicios de interés público. Estos servicios "básicos" deberían facilitarse en el marco de entidades especiales de servicio público y debería establecerse una separación entre sus funciones comerciales (servicios "de valor añadido") y sus funciones no comerciales (servicios "básicos"), tanto desde el punto de vista jurídico como logístico. Los servicios de liquidación "básicos" deberían gestionarse sobre una base no lucrativa con objeto de garantizar la interoperabilidad y unos precios transparentes y rentables para los usuarios.

### **c) Creación de condiciones de competencia equitativas**

Los principios básicos que deberían respetarse deberían incluir derechos de acceso globales y no discriminatorios, tarifas razonables, medidas de prevención de comportamientos de competencia desleal y disposiciones para impedir la explotación de situaciones de monopolio. Existe un consenso general acerca de que deben eliminarse los factores que originan distorsiones o tratamientos desiguales de las mismas actividades. La revisión de la Directiva sobre servicios de inversión (DSI) debería permitir el derecho a utilizar un CPC/DCV en otro Estado miembro.

Muchas partes interesadas han reconocido que, en general, la competencia en el mercado de la compensación y de la liquidación podría favorecer una reducción de los precios, unos servicios de mayor calidad y una mayor innovación. Se observa una tendencia general hacia una competencia más intensa entre los diversos actores en el sistema de compensación y liquidación para la prestación de servicios de compensación, de depósito y de "servicios de valor añadido"

(tales como el préstamo de valores).

#### **d) Posibles instrumentos políticos**

Un comportamiento contrario a la competencia podría afrontarse aplicando de forma rigurosa la actual política en materia de competencia. Por ejemplo, muchos subrayan la necesidad de examinar la tendencia hacia la creación de "silos verticales" ("acuerdos exclusivos" en base a los que los propietarios de una plataforma comercial competitiva son propietarios de CPC/DCV, lo que no deja posibilidad alguna de elegir el lugar de postnegociación).

Una eficaz gobernanza societaria podría garantizar el interés público de los usuarios en términos de acceso, elección e interoperabilidad y la buena gestión de las entidades, con vistas a controlar la estabilidad financiera de los mercados financieros. La gobernanza societaria podría incluir, por ejemplo, la creación de grupos de usuarios que ejerzan el control de los precios y garanticen el cumplimiento de las promesas de que no aumentarán. Este modelo podría salir vencedor de la comparación con el modelo DTCC, que está igualmente supervisado por sus usuarios.

#### **e) Prioridad para la eliminación de obstáculos**

Algunos obstáculos comerciales podrían superarse mediante la coordinación de las organizaciones de mercado, por ejemplo la supresión de las diferencias existentes entre los sistemas relacionados con las tecnologías de la información. Los participantes en el mercado deberían colaborar en la resolución de los problemas relacionados con los obstáculos técnicos, ya que son las instituciones más adecuadas para resolver estos asuntos.

Para la mayoría de las partes interesadas, las restricciones nacionales a la localización de los sistemas de compensación y liquidación y las restricciones nacionales a la localización de valores es el más pernicioso de los obstáculos jurídicos. Por consiguiente, podrían constituir el objetivo prioritario de la Comisión. Ambos tipos de restricciones son responsables del aumento de los costes de los servicios transfronterizos de compensación y liquidación y parecen proteger los mercados nacionales. Los obstáculos fiscales constituyen un problema particularmente difícil de resolver, por lo que podrían no ser afrontados necesariamente como una prioridad, dada la dificultad de que los Estados miembros alcancen un acuerdo.

#### **f) Código de los valores**

Es sabido que la aplicación del principio PRIMA ("Place of the Relevant Intermediary Approach": planteamiento basado en el lugar del intermediario principal), que está debatiéndose actualmente en el marco del Convenio de La Haya relativo a la legislación aplicable a los derechos de propiedad sobre los valores en manos de intermediarios, aliviará probablemente el problema de los conflictos entre legislaciones.

La creación de un único código de valores podría resultar un objetivo demasiado ambicioso a corto plazo, ya que podría implicar un enorme esfuerzo de armonización sobre el que sería difícil que los Estados miembros alcanzasen un acuerdo, teniendo en cuenta que la legislación nacional en materia de valores está relacionada con cuestiones sensibles tales como los derechos de propiedad, el derecho societario y la legislación sobre la insolvencia. La creación de un código de valores podría ser un objetivo a largo plazo, si bien no un objetivo viable a corto o

medio plazo.

Teniendo en cuenta que la creación de un código de los valores constituye un objetivo político a largo plazo, podría elaborarse a corto plazo una declaración informativa que proporcione a los participantes en el mercado una guía sobre las diferencias existentes en las legislaciones de los Estados miembros.

**g) Coordinación de la vigilancia**

Debido a la posible consolidación transfronteriza de los sectores de compensación y liquidación, es importante garantizar que exista una vigilancia adecuada. Las autoridades competentes responsables de la vigilancia en los Estados miembros deberían cooperar entre sí de forma sistemática para garantizar una gestión adecuada de los riesgos y para salvaguardar la estabilidad del sistema financiero.