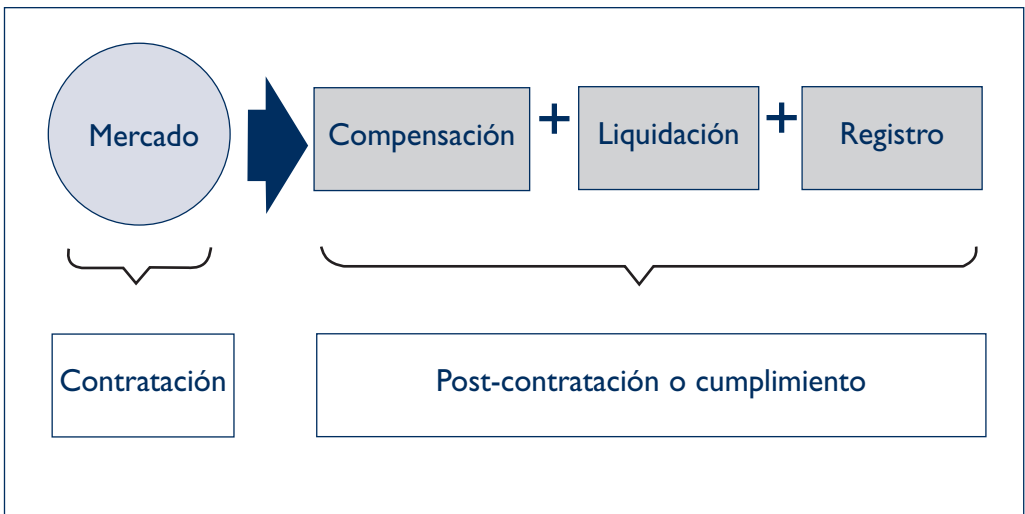


# Introducción

Los conceptos de registro, compensación y liquidación hacen referencia a la fase de post-contratación en los mercados de valores. Una vez que se ha celebrado el contrato, en un mercado organizado o directamente entre las partes (*over-the-counter*), la fase de cumplimiento exige liquidar la transacción: esto es, la entrega de valores y el pago de efectivo. Los conceptos de *compensación* y *liquidación* engloban todas las operaciones necesarias para cumplir con esas obligaciones, i.e. para calcular los saldos que deben moverse y “trasladar” los valores desde la cuenta del transmitente a la del adquirente y el efectivo en la otra dirección, esto es, desde la cuenta de efectivo de éste a las de aquél (*aspecto dinámico*). Como normalmente nos encontramos ante valores representados por anotaciones en cuenta, el “traslado” implica adeudos y abonos en las cuentas respectivas. Tras ellos, el adquirente consolida su titularidad, esto es, su derecho de propiedad sobre los valores. El concepto de registro hace referencia a la constancia contable o registral de dicha titularidad (*aspecto estático*). Como es natural, ambos aspectos se hallan estrechamente imbricados. El registro constituye un elemento fundamental no sólo a efectos societarios o jurídico-reales, sino también para permitir un adecuado funcionamiento de los sistemas de compensación y liquidación. No se podrá liquidar la operación si el obligado a la entrega de los valores no consta debidamente registrado. La importancia de ofrecer una infraestructura operativa y un marco adecuado para toda la fase de post-contratación de los mercados ha sido puesta de relieve por todos los organismos internacionales<sup>1</sup>.



<sup>1</sup> Vid. recientemente y con más referencias, EU Commission, *Public Consultation on Central Securities Depositories (CSDs) and on the Harmonization of Certain Aspects of securities Settlement in the EU*, 13 de enero de 2011, pp. 2-3.

El objeto de esta parte general del Estudio es analizar los rasgos principales de los sistemas de registro, compensación y liquidación en Iberoamérica. Su contenido es tanto descriptivo como prescriptivo o de política legislativa. Por un lado, se describen las posibles soluciones que en el ámbito comparado se dan a los problemas que plantean las operaciones de registro, compensación y liquidación. Y, por otro, se analizan las ventajas o inconvenientes de dichas soluciones y, a partir de ellas, se extraen recomendaciones que puedan servir a los legisladores nacionales. La información que ha servido de base para la elaboración de este trabajo se ha extraído de las respuestas a unos cuestionarios, elaborados por los coordinadores, de 18 jurisdicciones diferentes: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, España, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, Portugal, Uruguay.

Para mantener el análisis dentro de una extensión razonable, las conclusiones principales se extraen del registro, compensación y liquidación de operaciones en los mercados bursátiles, no en otro tipo de mercados de instrumentos financieros, como los mercados de derivados que requeriría una atención especial (sin perjuicio de las consideraciones o estudios puntuales que sobre ellos puedan hacerse en otras partes de esta obra).

Esta parte general del trabajo se divide en dos partes. En la primera se analiza la dimensión registral, esto es, la estructura y el contenido de los derechos de los titulares sobre los valores y su soporte operativo o contable. Dentro de esta parte, describiremos las distintas formas de representación de los valores y, en el caso de representación contable, las diferentes estructuras registrales que encontramos en el ámbito iberoamericano. A partir de aquí, veremos cómo califican los ordenamientos jurídicos más relevantes la posición del titular de los valores, cuál es la naturaleza de sus derechos y cómo se gravan éstos. En la segunda parte se analiza el aspecto dinámico, esto es, los sistemas de compensación y liquidación, los mecanismos de aseguramiento de que disponen estos sistemas y su gestión.