

**RESPUESTAS SOBRE EL DOCUMENTO A CONSULTA DEL PROYECTO DE REFORMAS DEL SISTEMA DE COMPENSACIÓN, LIQUIDACIÓN Y REGISTRO EN EL MERCADO ESPAÑOL DE RENTA VARIABLE**

1. Dependerá de si la restricción en el proceso de desglose conlleva un encarecimiento de los costes.
2. Es apropiado.
3. Es suficiente.
4. Por racionalización tanto de la operativa y de los costes entendemos que no deberían coexistir dos sistemas de liquidación para operaciones ejecutadas a través de una misma plataforma.
5. Si
6. En mercados cuya contratación ya es bilateral, no debiera imponerse una cámara de compensación debido a que la utilidad real de una ECC es la de eliminar el riesgo sistémico. Dicho riesgo sistémico no existe en negociaciones bilaterales como CADE donde lo único que procedería cambiar es la ley de firmeza a efectos de permitir la anulación de operaciones ya casadas en caso de incumplimiento. (Esto ya se hace de facto por Iberclear aunque la ley de firmeza no lo tenga prevista actualmente).
7. Si
8. No, la estructura de garantías y la agilidad en su ejecución en caso de incumplimiento, debe establecerse de tal forma que no exista en ningún modo necesidad de acudir a la financiación intradía. Si además cabe la anulación de operaciones en caso de incumplimiento por qué contemplar la posibilidad de acudir a la financiación del banco central por parte de la ECC.
9. La ECC no debería asumir riesgos por cuenta propia adicionales a los inherentes a su función de cámara interponiéndose entre comprador y vendedor. En el caso de resolver incumplimientos a través de préstamo de valores el riesgo no queda cerrado hasta que no se devuelva el préstamo por el incumplidor, en consecuencia la función de una ECC prestamista en caso de incumplimiento del vendedor no debería estar contemplada, al igual que ocurre actualmente en Iberclear donde en el préstamo centralizado no es el DCV el que actúa como prestamista, sino las entidades que se prestan a ello con la correspondiente remuneración. En todo caso cabría contemplar un pool similar de prestamistas para las ECCs pero nunca la ECC en nombre propio.

Adicionalmente si la ventaja de una ECC es la reducción del riesgo sistémico mediante la bilateralización, no tendría sentido introducir un elemento de riesgo adicional que disminuya esta ventaja que justifica la existencia de una ECC a través de la posibilidad de un préstamo de valores por parte de la ECC en caso de incumplimiento. Al igual que existe en el mercado de derivados con la ECC la única vía de solución de incidencias debería ser el cierre de posiciones, o recompra, o en todo caso, de no ser posible esta recompra, la anulación de la operación.

10. No queda claro el esquema de funcionamiento en caso de coexistir los dos sistemas de compensación y liquidación (con y sin ECC), entendemos que en una operación bilateral tanto la compra como la venta deben ir necesariamente a través de uno u otro sistema (bien con o sin intervención de ECC). Por otra parte el punto 78 indica que el ciclo de liquidación de operaciones ECC debería terminar antes del ciclo de liquidación de aquellas sin ECC para poder hacer frente en este último ciclo a la entrega de valores desde la ECC sin incurrir en penalizaciones o recompras.

¿Qué ocurre sin embargo en el caso inverso cuando los valores procedentes de una liquidación sin intervención de ECC son necesarios para hacer frente a la compensación y liquidación a través de una ECC?

11. No consideramos necesario mayores requisitos de solvencia por el mero hecho de liquidación por saldos, este modelo se lleva desarrollando durante años de forma idéntica al aquí propuesto en la plataforma de liquidación CADE y en ningún momento se ha planteado la necesidad de mayores recursos de solvencia a los actuales.
12. La cuenta propia no debe responder con su posición del déficit de saldo en la cuenta de terceros. La falta de valores debe ser abordado en todo caso a través de un sistema para hacer frente a incumplimientos que considere penalizaciones, préstamos centralizados, recompras pero que no debe contemplar en ningún caso la compensación de saldos con la cuenta propia del participante.

Por una parte surge un inconveniente práctico para adoptar esta medida debido al simple hecho de que el participante no tiene por qué mantener saldo por cuenta propia en el valor en cuestión, o sencillamente no mantener saldo en ningún valor.

Por otra parte, no puede hacerse responsable, al menos hasta este alcance, a la entidad participante del incumplimiento de un tercero, entre otras cosas porque la entidad liquidadora final no siempre está en disposición de tener mecanismos de control previos a la ejecución en mercado de la existencia de saldos por parte del tercero (ejemplo operativa *rapport* donde ejecuta un miembro que no es el liquidador).

13. Si con las salvedades del punto 9.
14. Si, aunque si no se compensa a través de ECC ¿cómo se identificaría la contrapartida perjudicada?
15. Si
16. Si, con periodicidad mensual a efectos de dar transparencia al sistema
17. Una puntualización sobre el punto 112 en el cual indica que los saldos reconocidos en el DCV prevalecen a los de la entidad participante en caso de discrepancias. Si bien estando de acuerdo con ello, esto es aplicable a los saldos globales, ¿pero cómo se articula la resolución de incidencias que afectan a cuentas de detalle?, ¿es necesario articular o contemplar mecanismos de resolución de controversias específicas para estos casos o bastaría la legislación actual?
18. En un sistema de saldos, este sería un sistema más equitativo para casos de insolvencia, aunque cabría contemplar una alternativa tal vez más equitativa en base a que los sistemas de conciliación de saldos entre DCV-Entidades Participantes debería tener una frecuencia diaria como ocurre en renta fija CADE actualmente.

Bajo esta condición, se podría hallar una fecha de corte en la cual surge la discrepancia, entendiendo consolidados todos los saldos hasta esa fecha y afectando cualquier déficit de saldo sólo a los posiciones a partir de dicha fecha.

19. No
20. N/A
21. N/A
22. Con independencia de cambiar a un sistema de saldos, no se justifica la necesidad de modificar la llevanza del registro actual que debería seguir siendo de doble escalón tal y como está establecido actualmente. Sin embargo, el sistema tendría que modificarse para dar cobertura a la posibilidad de mantenimiento de cuentas ómnibus o globales por parte de las entidades participantes.

23. No, no vemos necesidad de una codificación armonizada de las cuentas de valores tal y como está descrito, las cuales conllevarían una adaptación innecesaria de los sistemas de las Entidades Participantes.

Las entidades mantienen actualmente todos los atributos mencionados en sus sistemas pero no están recogidos en la codificación de cuenta de valores. A efectos de supervisión de Iberclear bastaría con contar simplemente con un formato de comunicación normalizado que las entidades construirán conforme a las características de sus propios sistemas, evitando de esta forma la imposición de codificaciones que de alguna forma sustituyan a una RR.

24. Si, aunque deberían aplicarse los mismos criterios de responsabilidad de las entidades a Iberclear.

25. Si

26. No, ni desde la perspectiva actual, en la cual no está centralizado en Iberclear, ni desde perspectivas futuras en las cuales se habla precisamente de segregación de funciones de las entidades que prestan servicios de compensación y liquidación etc, cabría este modelo, por lo tanto: ¿sobre qué principios tendría que justificarse esta medida?

27. Consideramos que debería alterarse.

28. Si

29. Como mencionamos en la pregunta 12 anterior, no consideramos adecuado que las diferencias de las posiciones se cubran con la posición de la cuenta propia.

30. Las reglas de firmeza al contrario que se indica en el punto 166 deben ser las mismas para ambos sistemas. Entendemos que por eficacia jurídica no deberían considerarse 2 modelos de firmeza distintos. Cuando un operación se contrata se ha de conocer en todo momento el principio de firmeza aplicable. Esto aplica sobre todo desde el punto de vista de un inversor minorista que no tiene por qué conocer los detalles sobre el sistema de compensación y liquidación que hay detrás de su operativa y por tanto del principio de firmeza aplicable.

Respecto al punto 173 en el que habla de la firmeza en un sistema con ECC, no es compatible la firmeza de una operación al ser aceptada por la ECC, con la firmeza del DCV al confirmar la liquidación de la operación. Si se habla de trasladar la firmeza al entorno de liquidación y no de contratación como hasta ahora, es el DCV el que en última instancia va a decidir si la operación es firme o no al verificar que existe suficiente saldo de efectivo o de valores, por lo tanto la firmeza nunca puede venir marcada por la ECC.

31. Ver punto anterior, la firmeza debe estar exclusivamente en el DCV en el momento de comprobar que hay suficiente saldo de efectivo o valores.

32. No, el modelo implica añadir dos figuras o intermediarios más en la cadena de compensación y liquidación, la entidad compensadora y la cámara de compensación, sin obviamente eliminar la necesidad de la existencia de las entidades liquidadoras y el DCV.

Por otra parte está el incremento de los costes de contratación mencionados anteriormente al modificarse el procedimiento de desgloses.

33. No.

34. Si.

35. Sin comentarios

36. Sin comentarios

37. No especialmente, sobre todo desde el punto de vista de contemplarse la posibilidad de pedir mayores recursos de solvencia a las entidades, mayores costes e

intermediarios, así como el incremento de la complejidad en el sistema de liquidación.