



RESUMEN DE LAS RESPUESTAS RECIBIDAS EN LA CONSULTA PÚBLICA SOBRE PROPUESTAS DE REFORMA DE LOS SISTEMAS ESPAÑOLES DE COMPENSACIÓN, LIQUIDACIÓN Y REGISTRO.

DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS

DEPARTAMENTO DE MERCADOS SECUNDARIOS

24 de marzo de 2011

I. INTRODUCCIÓN

Se ha recibido un total de 23 respuestas escritas, procedentes de entidades financieras españolas (6 respuestas), sucursales en España de entidades financieras de la Zona Euro (3 respuestas), entidades financieras del resto de Europa (3 respuestas), asociaciones, autoridades y organizaciones del sector financiero nacionales y europeas (5 respuestas), operadores nacionales y europeos de infraestructuras de mercados de valores y de post-contratación (6 respuestas). Las respuestas recibidas incluyen una representación muy significativa de la industria financiera europea y, en particular, de las infraestructuras europeas de mercado y de poscontratación y de sus participantes y usuarios.

Todas las respuestas recibidas incluyen opinión sobre las principales propuestas de reforma incluidas en el documento a consulta pública. A continuación se resumen los comentarios generales y las respuestas recibidas a las 37 preguntas del cuestionario.

Algunas contribuciones sólo responden parcialmente a las preguntas individuales. Otras se limitan a formular comentarios generales. Todo ello se ha tenido en cuenta en los cálculos del grado de aceptación y rechazo que se mencionan en cada caso. Algunas respuestas proceden de asociaciones sectoriales y se han tenido en cuenta en los cálculos como si fueran entidades individuales. No se han incluido en los resultados de aceptación o rechazo de cada pregunta individual las entidades que no las han respondido pero que han manifestado adherirse a las respuestas de sus asociaciones sectoriales.

Se publican en documento separado las respuestas completas de aquellos que han manifestado no tener inconveniente en su publicación.

II. COMENTARIOS GENERALES

Las propuestas sobre la Reforma del modelo de Compensación y Liquidación han recibido una acogida general muy favorable, coincidiendo casi todas ellas en la conveniencia de alcanzar los objetivos últimos propuestos, en términos de conseguir una mayor convergencia de las prácticas de compensación y liquidación con las que se siguen en los países de nuestro entorno y facilitar la integración de las infraestructuras de poscontratación en los proyectos europeos.

Las respuestas recibidas apoyan la Reforma en sus formulaciones básicas, de promover la inclusión de servicios de compensación por parte de entidades de contrapartida

central para las operaciones efectuadas en Bolsa, reemplazar el sistema actual de liquidación apoyado en referencias de registro (RR) por uno alternativo basado exclusivamente en saldos, introducir un procedimiento estandarizado de llevanza de las cuentas de valores que proporcione prestaciones similares en términos de seguridad y posibilidad de supervisión, revisar el principio actual de aseguramiento en la entrega, desplazar la firmeza de las operaciones desde la contratación hacia el entorno de la liquidación, establecer medidas que incentiven la disciplina en la liquidación, incluir la posibilidad de anular operaciones como mecanismo de resolución de incidencias de última instancia, resarcir del perjuicio causado a la parte afectada y cubrir los costes incurridos para solventarlos o minorarlos.

Las respuestas coinciden en la necesidad de acometer el proceso lo antes posible, en consonancia con las distintas normativas comunitarias en curso que afectarán a estas materias (EMIR, legal –SLD- y depositarios centrales de valores –DCV-), con sus desarrollos en forma de estándares técnicos y regulatorios en cuya elaboración trabaja la ESMA (antiguo Comité de Reguladores de Valores Europeos –CESR-) y con las recomendaciones de CPSS-IOSCO recién publicadas para consulta pública. Algunas de las respuestas urgen a emprender cuanto antes las reformas necesarias, apuntando que retrasos en este proceso afectarán negativamente a la posición competitiva del mercado de valores español.

De manera casi unánime, en las respuestas se considera necesario asumir los costes de la reforma, a pesar de la complejidad de su identificación y de su valoración en este estadio inicial del proceso, teniendo en cuenta la necesidad de no distanciarse de las prácticas más comunes en Europa de cara a la consecución de un mercado único de prestación de servicios de inversión. Algunas respuestas señalan la conveniencia de aprovechar en lo posible las inversiones ya realizadas. Otras contribuciones abogan porque se utilicen en España los servicios de compensación de las ECC que están operativas en Europa, insistiendo en que la actividad de poscontratación no puede quedar al margen de la política de libre prestación de servicios de inversión existente en Europa.

La mayor parte de las respuestas coincide en señalar que será necesario asumir un coste de adaptación inmediato que facilitará a medio y largo plazo la reducción de los costes de transacción, lo que redundará en mayores niveles de eficiencia que aumentarán el atractivo de la operativa en el espacio económico europeo.

En términos estratégicos, existe un consenso generalizado en que la separación de las actividades de compensación y liquidación tiene efectos positivos en términos de gestión de riesgos aunque producirá cambios en la industria, incluyendo un aumento de la especialización de actividades, la posible desaparición de algunas entidades que no podrían afrontar un mayor nivel de los requisitos de solvencia y el incremento de la actividad transfronteriza.

La mayoría de las respuestas subraya la necesidad de prevenir los conflictos de interés entre usuarios y propietarios de la ECC asegurando la independencia de su estructura de gobierno y de sus órganos de gestión de los riesgos, su transparencia y estableciendo mecanismos de acceso no discriminatorios. Algunas respuestas coinciden en que los participantes de la ECC deben estar presentes en la estructura de propiedad y en su comité de riesgos, especialmente, en el diseño y puesta en práctica de los mecanismos de contingencia. Algunas respuestas apuntan a un modelo de negocio para la ECC de

beneficio limitado, que establezca unos costes de transacción moderados, que no desincentiven las reformas propuestas, ni la operativa en el mercado español.

Existe consenso en apoyar la implantación de un esquema de penalizaciones dirigido a desincentivar los incumplimientos, que no tenga un carácter confiscatorio y que incluya un mecanismo de prestación sustitutoria. Algunas contribuciones consideran que no conviene mezclar el sistema de penalizaciones con el resarcimiento a la parte perjudicada por un incumplimiento, al estar inspirados por motivos diferentes. Otras respuestas subrayan que la anulación de operaciones y la consiguiente prestación sustitutoria deben ser mecanismos de último recurso.

A continuación se resumen las contestaciones recibidas a una serie de preguntas concretas formuladas en la Consulta Pública.

III. COMENTARIOS A LAS PREGUNTAS PROPUESTAS.

1. La restricción del proceso de desglose

La mayoría de las respuestas (7 sobre 13), se ha mostrado a favor. Dos respuestas aducen que las restricciones aumentarán los costes y que prefieren un desglose por cuenta global de terceros, similar al de la renta fija. Otras dos contribuciones condicionan su respuesta a que no aumenten los costes y que no se limite la operativa, como por ejemplo, de cambios medios y asignaciones múltiples. Otras dos respuestas no se pronuncian, por considerar que no existe información suficiente de detalle y por parecerles prematuro responder en esta fase preliminar.

2. Si debe ser la parte perjudicada quien reciba la penalización impuesta

La mayoría (10 sobre 13) se pronuncia a favor de que la parte perjudicada reciba la penalización por incumplimiento. Una respuesta está a favor de que el perjudicado reciba solo una parte de la penalización impuesta. Las dos restantes no se pronuncian, pero una de ellas considera necesario contemplar cierta moderación en la penalización a establecer.

3. Suficiencia de los elementos señalados para permitir una gestión profesionalizada de una ECC, independientemente de su estructura de propiedad.

La mayoría de las respuestas (13 de 14) considera que los elementos aportados en el documento son suficientes, si bien algunas introducen diversos elementos que consideran deseables: que el modelo de propiedad contemple máximos a la participación en el capital, que se impongan restricciones a las participaciones cruzadas, que se adopten fórmulas que permitan que los miembros compensadores estén presentes en el equipo de gestión y en las estructuras de gobierno corporativo (consejo de administración, comité de riesgos, comité de contingencias, etc.), que el control de riesgos esté en función del modelo de la propiedad de la ECC, que se primen el gobierno de usuarios, la autonomía en la gestión y la prevención de los conflictos de interés. Varias respuestas abogan por la conveniencia de que presten servicios de compensación varias ECC y que se favorezca su interoperabilidad.

Una de estas respuestas considera que no debiera ser necesario que la ECC esté establecida en España para poder operar, porque complicaría la implantación de soluciones de interoperabilidad dificultando la posibilidad de que las ECC existentes en

Europa compensen en el mercado español y favorecería un aumento de la fragmentación de la provisión de servicios de compensación en Europa.

La restante respuesta no se pronuncia directamente sobre esta cuestión. Aunque menciona ser consciente de la importancia de este aspecto, considera que la futura Directiva EMIR dejará el suficiente margen de interpretación y aplicación en cada jurisdicción.

4. Sobre la obligatoriedad legal de canalizar las operaciones bursátiles multilaterales de renta variable a una ECC.

Se constata un amplio apoyo (9 de 13 respuestas) a que exista obligatoriedad legal de canalizar obligatoriamente las operaciones bursátiles multilaterales de renta variable a una ECC. Dos de estas respuestas consideran que sería suficiente que la obligación se estableciese en los reglamentos de los mercados, sin necesidad de hacerlo en la Ley del Mercado de Valores. Las respuestas que se muestran contrarias apuntan a que la ECC debe considerar lo que compensa o no como una opción de negocio, que no debe ser condicionada de forma imperativa mediante norma legal.

5. Si la reforma debe abordar la prestación conjunta de servicios de compensación en ECC para instrumentos de renta fija y de renta variable.

La mayoría de las respuestas (10 de 13) se muestra favorable a que la ECC compense operaciones de instrumentos de renta fija y de renta variable. Las tres respuestas restantes argumentan que se debe otorgar libertad a la ECC de optar por un modelo u otro de negocio, sin restringir de forma obligatoria la actividad a un formato de prestación de servicios concreto.

6. No hacer obligatorio el uso de una ECC en mercados en los que la contratación no sea multilateral.

Una amplia mayoría (11 de 13 respuestas) está de acuerdo en no hacer obligatoria la compensación en ECC de las operaciones negociadas en mercados que no sigan un modelo de contratación multilateral. Las dos respuestas restantes consideran que debe hacerse obligatorio.

7. Condiciones sobre el gobierno corporativo de las ECC.

Las respuestas consideran en su mayoría (9 de 12), que las condiciones expuestas en el documento son suficientes, si bien algunas matizan que los requisitos tendrán que estar en línea con las iniciativas legales europeas (EMIR). Las restantes respuestas no se pronuncian y consideran que las propuestas deben ser precisadas y desarrolladas.

8. Necesidad de que la ECC tenga acceso a la liquidez a un día (overnight) del Eurosistema.

Solamente la mitad de las respuestas que se pronuncian (6 sobre 12) se muestra a favor de que la ECC tenga acceso a la liquidez a un día del Eurosistema. Algunas de estas respuestas consideran útil este acceso a la liquidez como mecanismo de resolución de incidencias y una de ellas opina que es un mecanismo esencial para la reinversión sin riesgo de las garantías. Tres respuestas consideran que no es necesario este acceso, al menos en el día a día, aunque no se oponen a que exista y una de ellas cree que su uso se debe restringir a situaciones excepcionales, considerando que es muy útil en

situaciones concursales, aunque de forma obligatoria y no para el día a día. Una última respuesta no se pronuncia.

9. Adecuación de los mecanismos de resolución de incidencias de la ECC propuestos.

La mayoría de las respuestas (7 de 13) considera adecuados los mecanismos propuestos para resolver incidencias. Alguna de estas respuestas considera que estos mecanismos deben asegurar un sistema justo y que se corresponda con la realidad práctica de la operativa. Dos de ellas manifiestan que las anulaciones de operaciones deben considerarse como mecanismo de último recurso. Otra cree necesario que se incluya el régimen propuesto en la Directiva EMIR para la insolvencia de un participante y la armonización de los diferentes mecanismos ya existentes en otros mercados. Otra apoya las medidas pero considera que es necesario más detalle.

Otros aspectos tratados son los límites de disponibilidad de garantías, la consideración de la ECC como sistema a efectos de firmeza y la protección concursal. Asimismo, se considera el préstamo de valores como fuente potencial de riesgo sistémico y, según alguna de las respuestas, éste debería quedar en el ámbito de las entidades participantes.

Una respuesta no suscribe explícitamente los mecanismos propuestos y considera que algunos de ellos están enunciados en términos que pueden no corresponderse enteramente con las funciones propias de la ECC, como las ventas de valores no pagados, que podrían no ser ya de la titularidad del participante incumplidor y haber pasado a la de la ECC.

Otra respuesta se opone utilizar el mecanismo de recompra desde el momento en que la ECC advierta una insuficiencia de valores, considerando que la ECC necesita disponer de un margen temporal suficiente antes de ordenar la recompra y que el momento más temprano para que sea aparente un incumplimiento potencial en la liquidación es en la misma fecha de liquidación.

10. Valoración del modelo propuesto de liquidación por saldos y supresión de la RR.

Se observa un apoyo casi unánime al nuevo modelo propuesto en las 13 respuestas que incluyen comentario a esta pregunta. Una de ellas apoya que el procedimiento sea único para todo tipo de instrumentos. Algunas de las contribuciones dudan de la conveniencia de establecer diferentes períodos de liquidación para operaciones bursátiles y OTC, que no sería relevante en el contexto de T2S. Otra respuesta recoge sugerencias de mayor concreción de los procesos de intercambio de mensajes entre la ECC, el DCV y el sistema de pagos, los cuadros de valores y efectivo y la firmeza. Otras subrayan la importancia de la bilateralidad de las operaciones a efectos informativos y de incumplimientos y la conveniencia de establecer algún tipo de control de ventas en descubierto.

11. Necesidad de exigir requisitos de solvencia a los participantes en el sistema de liquidación propuesto.

El modelo propuesto otorga mayor autonomía y responsabilidad a las entidades participantes en el DCV, debido a la supresión del sistema de RR y la llevanza de saldos. Una amplia mayoría de las respuestas (9 de 14) apoya la exigencia de requisitos de solvencia, que algunos consideran imprescindibles, si bien una de ellas cree más importante la exigencia de garantías suficientes.

Una respuesta apoya que la solvencia requerida debe ser la misma para liquidar las operaciones provenientes de los distintos mercados y otra considera que deben mantenerse los requisitos de solvencia actuales para las actividades de liquidación, custodia y registro, aportando por un modelo reforzado de supervisión (arqueos y conciliaciones, auditorías, llevanza normalizada de libros, etc.).

Las restantes respuestas reconocen que los participantes asumirán mayor responsabilidad en el nuevo sistema, y en un caso se menciona que los requisitos de admisión de algunos depositarios centrales de valores se incluyen exigencias en términos de solvencia.

12. Valoración de la conveniencia de que la cuenta propia del participante deba responder de la falta de valores en las cuentas de sus clientes.

Casi todas las respuestas (10 de 13) se muestran críticas con el planteamiento de que la cuenta propia responda de la insuficiencia de valores en las cuentas de los clientes. Algunas contribuciones plantean dudas en cuanto a su materialización y su cobertura legal, otras consideran que se debe esperar a las conclusiones que se acuerden en la Directiva SLD, o que esta medida debe restringirse, en su caso, a situaciones concursales.

13. Adecuación de los mecanismos de resolución de incidencias del DCV propuestos.

Hay un apoyo mayoritario a los mecanismos propuestos (11 de 12 respuestas), si bien algunos matizan que debe exonerarse a la ECC de responsabilidad en materia de préstamos, manifiestan reservas a la anulación de operaciones, consideran necesario introducir la posibilidad de liquidaciones parciales o de procesos de liquidación continua, creen necesario una mayor concreción, aunque están de acuerdo en los conceptos o consideran que los mecanismos deben circunscribirse a las operaciones procedentes de la ECC.

La contribución restante considera que se debe profundizar más en los mecanismos y en la coordinación entre la ECC y el CDV antes de adoptar una postura definitiva.

14. Necesidad de la existencia de un mecanismo de prestación sustitutoria.

La mayoría de las respuestas (11 de 13) apoya la implantación de un mecanismo de prestación sustitutoria. Algunas de ellas duda de la posibilidad de identificar la contrapartida. Otras subrayan que el mecanismo no debe constituir una fuente de ingresos para el DCV, que no incluya a la operativa bilateral o que se diferencie de las penalizaciones.

Una de las dos respuestas restantes considera que la prestación se desenvuelve entre dos partes, mientras que las penalizaciones se dirigen a reforzar la eficiencia del sistema de liquidación, que son planos diferentes. La otra no considera necesario este mecanismo por tratarse de operaciones bilaterales OTC.

15. Necesidad de establecer un sistema de penalizaciones que desincentive los fallos en la liquidación.

La mayoría de las respuestas (10 de 13) apoya el establecimiento de un sistema de penalizaciones. Una de ellas sugiere diferenciar los fallos por problemas técnicos de los incumplimientos por falta de valores o efectivo; otra sugiere que el sistema que se imponga no desincentive la operativa en el mercado español y una tercera considera

que en operaciones encadenadas la penalización debiera aplicarse solamente al incumplidor inicial.

Dos de las restantes respuestas consideran que no es necesario un sistema de penalizaciones al margen del de la ECC y señalan que existen mercados con operativa a través de ECC en los que no está establecido ningún régimen de penalizaciones.

La restante respuesta no se pronuncia.

16. Conveniencia de que el DCV publique información de operaciones que no pudieron liquidarse a tiempo. Con qué detalle y periodicidad.

La mayor parte de las respuestas (9 de 13) considera conveniente que el DCV publique información de operaciones incumplidas, si bien una de ellas condiciona la publicación a que vaya asociada a un informe de penalizaciones que en ambos casos debieran tener la misma periodicidad. Otras tres consideran que la publicación debe ser anónima. Cuatro respuestas muestran preferencia porque se publique información mensual, dos la prefieren diaria y otras dos la prefieren semanal y trimestral, respectivamente. El nivel de detalle de la información dependería de quién tuviese acceso a la misma.

De las cuatro respuestas que no consideran apropiado que el DCV publique esta información, una considera que no suelen hacerlo en los países de nuestro entorno, otra no ve la necesidad de publicación, al tratarse de operaciones bilaterales OTC, una tercera no encuentra valor añadido a la publicación y la cuarta manifiesta que esta información debiera remitirse solamente al regulador.

17. Otras consideraciones jurídicas sobre los cambios en el registro.

Una amplia mayoría de las respuestas (10 sobre 13) apoya explícitamente los cambios propuestos en el registro. Algunas de estas respuestas incluyen comentarios y sugerencias que se mencionan a continuación.

En materia de control registral una respuesta menciona que el nuevo sistema propuesto no aumenta a priori la posibilidad de fraude frente a los clientes. Otras dos sugieren la posibilidad de que el auditor certifique la integridad y correlación de saldos entre el primer y segundo escalón y también la posible introducción de mecanismos de resolución de incidencias en el registro de detalle. Otra respuesta advierte que la segregación de cuentas con primacía del primer escalón sobre el segundo podría traer consecuencias en materia de constitución de gravámenes o expedición de certificados de legitimación. Otra respuesta sugiere que debe incluirse la eliminación de la obligación de reportar los movimientos intradía de la cuenta de terceros a final de día para una reconciliación entre el DCV y los custodios.

En materia de la naturaleza de los derechos de los inversores sobre los valores y de la relación contractual entre los participantes en el DCV y sus clientes, una respuesta considera que debe reconocerse el derecho de propiedad sobre los títulos que el participante en el DCV tenga reflejado en sus libros y que el derecho de crédito necesitaría una armonización legal con el resto de mercados. Otra considera que el derecho del inversor debe entenderse como un derecho real sobre los valores que se ostenten a título individual. Otra contribución menciona la conveniencia de valorar hasta qué punto la relación contractual pueda estar afectada por la selección del momento de la firmeza y los cambios en el proceso de desglose. Otra solicita aclaración sobre los derechos del cliente desde el momento en que se emite la orden hasta que la

operación se liquida y de qué manera puede afectar a los dividendos, ventas en descubierto o embargos.

Respecto a la segregación de cuentas, una respuesta manifiesta preocupación por la opción de cuentas segregadas con registro contable compartido, mientras que otra señala que la segregación podría provocar que los clientes, en particular los institucionales no residentes, buscasen la protección de la segregación frente al concurso, presionando hacia un modelo de cuentas directas, considerando prudente que se limite y defina quién podrá acceder a la segregación. Otra respuesta se manifiesta a favor de que sean reconocidas y aceptadas las cuentas ómnibus y la cadena de custodia, pronunciándose en contra de que el DCV supervise las cuentas del segundo escalón.

Las tres respuestas restantes no se pronuncian explícitamente sobre los cambios propuestos en materia de registro. Una de ellas considera necesario definir de manera más precisa la naturaleza del derecho del inversor sobre los valores, teniendo en cuenta que ante cambios sobre el sistema actual de derechos reales tendrían que analizarse las consecuencias en otras áreas del Derecho como, por ejemplo, en materia de fiscalidad. Solicita asimismo mayor claridad en materia de jerarquía y prevalencia de las cuentas del primer y del segundo escalón.

18. Introducción legal de una regla de prorrata aplicable para resolver posibles situaciones de déficit de valores en caso de insolvencia de un participante.

La mayoría de las respuestas (9 de 11) apoya explícitamente la propuesta, coincidiendo casi todas en que la regla sólo sería aplicable en último extremo, incluso dentro del ámbito de una actuación judicial, y que se deben analizar sus repercusiones en materia concursal.

Una de las dos respuestas restantes considera que el primer criterio que debiera aplicarse para tratar situaciones de déficit de valores son los propios principios registrales (prioridad, tracto sucesivo, presunción de buena fe, etc.), de modo que sólo se acudiría a una regla de prorrata en los casos excepcionales en los que estos principios no permitieran solucionar el déficit de valores. Una última respuesta no se pronuncia.

19, 20 y 21. Posibilidad de introducir una norma por la cual, en caso de insolvencia de una entidad participante, los valores que ostenta por cuenta propia quedarían afectos al déficit de las cuentas de terceros y si la afección debiera extenderse a todos los valores de la cuenta propia o sólo a los de la misma clase de valor en el que se ha producido el déficit en la cuenta de terceros.

Una amplia mayoría de las respuestas recibidas (10 de 12) no apoya abiertamente esta medida o pide una mayor claridad del régimen propuesto, como por ejemplo si la propuesta se refiere sólo a casos de insolvencia o si sería también aplicable para casos de insuficiencias de valores derivadas de la actividad cotidiana de liquidación. Alguna de las respuestas apunta a que, en caso de concurso, no sólo sea la cuenta propia sino toda la masa del activo de la entidad fallida la que quedaría afectada y otras señalan potenciales vulneraciones de principios jurídicos.

De las dos respuestas restantes, solamente una se muestra explícitamente a favor de esta medida, mientras que la otra no se pronuncia.

Al no estar las respuestas a favor de la medida, las mayor parte de las respuestas no responden a las otras dos cuestiones. Por el contrario, algunas de ellas abundan en los

argumentos ya vertidos e incluso consideran que limitar su aplicación a los déficit de la misma clase de valor sería la opción de menor impacto.

22. Modalidades opcionales de llevanza de cuentas que podría ser conveniente incluir y modalidades de llevanza que no debieran ser contempladas.

En materia de segregación de cuentas, las 13 respuestas recibidas muestran preferencias bastante divergentes. Algunas de las repuestas se muestran a favor de la llevanza directa de forma generalizada o de forma limitada a algunos códigos ISIN, pero otras se muestran contrarias, alertándose en una de ellas sobre el riesgo potencial de la segregación como mecanismo de protección concursal, que, llevado al extremo, redundaría en un modelo de llevanza de cuentas directas. Alguna de las repuestas demanda una argumentación más completa de la necesidad de llevanza de cuentas directas.

La mayor parte de las respuestas se muestra contraria a introducir cuentas colectivas sólo para no residentes y aboga por la no discriminación, si bien se encuentran algunas opiniones favorables a no restringir esta posibilidad al ámbito de los titulares no residentes.

Una de las respuestas no se pronuncia sobre esta pregunta.

23. Necesidad de una disciplina armonizada regulatoria de cuentas, de anotaciones y partidas, en que las variaciones que pueden emplear los participantes tengan efecto en el sistema.

La mitad de las 12 respuestas recibidas considera necesaria una metodología disciplinada en la llevanza de cuentas, con una mayor estandarización, pero que incorpore una cierta flexibilidad y que tenga en cuenta los costes de implantación y gestión y las opiniones y necesidades de los usuarios del sistema.

En otras 5 respuestas se menciona que el modelo actual español ya contempla la codificación de cuentas y movimientos, se sugiere limitar la estandarización a un formato de comunicaciones normalizado, se manifiesta la no necesidad de crear cuentas intermedias y se advierte que se deberán tener en cuenta las disposiciones de T2S y los costes de adaptación.

24. Principios generales de distribución e identificación de cometidos y responsabilidades entre el DCV y los participantes.

Algo más de la mitad de las respuestas (6 de 11) se muestra de acuerdo con las propuestas, mencionándose en un caso la conveniencia de establecer la debida independencia en el DCV entre las funciones de supervisión y la provisión de servicios a los participantes. Otra no se pronuncia explícitamente y recuerda que Iberclear ya tiene funciones de supervisión.

Otras dos respuestas mencionan la conveniencia de definir con más precisión el régimen de responsabilidad del DCV y que los principios generales de distribución e identificación de cometidos y responsabilidades debe estar supeditado a los modelos de llevanza de cuentas.

Otra respuesta considera necesario imponer un régimen de responsabilidades al DCV si este va a tener facultades de supervisión.

La respuesta restante no se pronuncia.

25. Modelos de control, cuadro y verificación diarios y periódicos que se plantean.

Una parte minoritaria de las respuestas (5 de 13) se muestra explícitamente de acuerdo, sugiriendo una de ellas que se añada un control anual extraordinario y solicitando otra más claridad en el detalle de los mecanismos de control y supervisión.

Una sexta respuesta no se pronuncia, pero considera que las medidas propuestas están en línea con la consulta pública de la Comisión Europea sobre DCV.

Cuatro respuestas consideran excesivo el grado de exhaustividad en el número y frecuencia de los controles a establecer sobre unas entidades que ya están cumpliendo con estándares de supervisión.

Otra contribución se manifiesta en desacuerdo con dotar al DCV de facultades de supervisión.

Las dos respuestas restantes no se pronuncian. Una de ellas considera necesario conocer con más precisión el enfoque propuesto para poder opinar, señalando que los objetivos y finalidades del nuevo sistema de registro contable exigirán una actuación supervisora directa de la CNMV sobre los participantes.

26 y 27. Tratamiento propuesto para la gestión de las operaciones corporativas o financieras y sobre la adecuación del enfoque planteado.

La mayor parte de las respuestas (8 de 12) se muestra contraria a otorgar al DCV exclusividad de la gestión de las operaciones corporativas y financieras, por tratarse de actividades habituales de los participantes y por la conveniencia de separar las funciones del DCV y de sus participantes. Una de estas respuestas menciona la conveniencia de homologar con Europa el ejercicio de derechos corporativos en materia de fechas asociadas al pago de dividendo.

Otras dos respuestas se manifiestan a favor de la centralización, considerando que simplifica y facilita la información del sistema.

Las dos respuestas restantes no se pronuncian.

28. Planteamientos en materia de responsabilidad de los participantes.

Estos planteamientos reciben el apoyo de 5 de las 11 respuestas recibidas.

Una de las restantes respuestas se centra en que el régimen de responsabilidades no debiera alterar los estándares alcanzados actualmente en España. Otra apuesta por una supervisión exclusiva por parte de la CNMV y otras dos abogan por una alineación con los presupuestos planteados en la Directiva SLD en materia de responsabilidades de supervisión y de capacidad sancionadora.

Otra respuesta apunta a que, en última instancia, una falta de diligencia en la actividad podría conllevar la terminación de la condición de participante. La restante contribución no se pronuncia.

29. Exigencia a los participantes en el sistema de liquidación de cubrir con su cuenta propia los descuadros que se produzcan en las cuentas de valores de sus clientes.

La mayoría de las respuestas (8 de 12) considera que la medida podría ser poco efectiva en la práctica, si bien algunas de ellas la apoyarían en caso de aplicarse exclusivamente como último recurso.

Una respuesta sugiere que debería ser de forma voluntaria y otra que se debe alinear esta posibilidad con la práctica existente en otros mercados.

Las dos respuestas restantes no manifiestan opinión.

30. Cuestiones relevantes sobre la firmeza que no hayan sido expuestas en el documento.

De las 13 respuestas recibidas 7 consideran que el documento incluye todas las cuestiones relevantes en esta materia.

En algunas de las restantes respuestas se menciona la necesidad de profundizar más en la precisión del momento de la firmeza, se sugiere que podría existir un lapso de tiempo entre la firmeza en la ECC y en el DCV, que habría que cubrir, o se considera necesario que exista convergencia con los criterios definidos en la Directiva de Firmeza.

31. Alternativa más adecuada para el momento de la firmeza en el DCV desde el punto de vista de la protección del sistema.

La casi totalidad de las respuestas (12 de 13) considera más adecuada la alternativa de conceder firmeza en el entorno de la liquidación, si bien dos de ellas formulan el momento al de la comprobación de la suficiencia de valores y efectivo (pre-funding), otras dos al de la liquidación efectiva y otras dos al del inicio del procedimiento de liquidación, una vez comprobada la suficiencia de valores y efectivo. Una de estas respuestas menciona además que no debe haber diferencia entre la firmeza en sede de ECC o de DCV, considerando que la única válida es la que se marca en la liquidación mediante la suficiencia de valores y efectivo. Otra de ellas recuerda la conveniencia de una armonización según la práctica seguida en la mayor parte de Europa, en la que la firmeza se establece en el momento de la liquidación.

La respuesta restante prefiere que la firmeza se establezca en el momento del case.

32. Si los costes conjuntos del sistema propuesto serán menores que los actuales.

Sólo 1 de las 12 respuestas opina que los costes serán mayores, debido a los cambios a introducir en el proceso de desglose.

La gran mayoría de las respuestas reconoce la dificultad de hacer valoraciones en este momento preliminar, manifiesta el convencimiento y el deseo de que la reforma produzca reducciones de costes, e identifica como factores favorables a la reducción el neteo y la comprensión de operaciones en la ECC y la eliminación de las RR. La importancia de los costes de adaptación, el grado de complejidad que conlleve el nuevo control registral, el plazo de amortización de las inversiones y el grado de convergencia que se consiga con las prácticas europeas se mencionan como factores determinantes del resultado en términos de reducción de costes. Una de estas respuestas apunta a la posibilidad de que un miembro compensador de la ECC tenga varios agentes liquidadores, lo que eliminaría los traspasos y, por consiguiente, una reducción en costes.

La restante respuesta no se manifiesta, limitándose a subrayar la importancia de los costes como elemento condicionante de la capacidad de competir.

33. Si la eliminación de las RR puede abaratar los procesos de liquidación y registro.

Respecto a si la supresión de la RR conlleva menores costes, 4 de las 11 respuestas consideran que sí, 1 considera que no y otras 5 plantean dudas si los nuevos

mecanismos reforzados de supervisión, conciliaciones y arqueos supondrán mayores costes. Una última respuesta no se pronuncia.

34. Si la reforma producirá una reducción en el número de miembros, compensadores, liquidadores y custodios.

La gran mayoría de las respuestas (9 de 13) considera que habrá cambios en el sector, y algunas apuestan por la concentración en el número de entidades dedicadas a la compensación y liquidación, debido a la especialización, los requisitos de solvencia, los costes de adaptación y las economías de escala, aunque estiman un mismo número de entidades de custodia. Algunos consideran que la mayor especialización y la armonización de la operativa traerán la entrada de nuevas entidades no residentes. Dos respuestas no manifiestan opinión.

35. Otros cambios que podría producir la reforma en la configuración actual de las actividades de poscontratación.

De las 11 entidades que responden 8 consideran que la reforma podría producir una deslocalización de la actividad, la adopción de nuevos modelos de negocio y la especialización en la compensación o en la liquidación, como consecuencia de la mayor estandarización con las prácticas europeas, que facilitará un mejor aprovechamiento del capital y hará más atractivo el mercado español por unos costes menores y una operativa más clara y sencilla que la actual.

Las 3 respuestas restantes consideran que no existen evidencias suficientes para identificar cambios.

36. Introducción de la figura de miembro de mercado no liquidador.

La introducción de la figura del miembro de mercado no liquidador recibe un apoyo unánime en las 7 respuestas que lo mencionan.

37. Posible separación de las actividades de liquidación y custodia/registro.

Una mayoría de las respuestas (6 de 11) considera que la separación de actividades es beneficiosa. Otras 4 respuestas no apoyan la separación, aduciendo que estas actividades deben mantenerse unidas por tratarse de actividades ligadas. Una última respuesta no se pronuncia.