

1. ¿Qué opinión le merece la restricción del proceso de desglose?

Aún no siendo práctica habitual en mercados internacionales, desde el punto de vista de INVERSIS, la restricción del proceso de desglose es un buen sistema para facilitar la identificación en todo momento de las contrapartidas. No obstante lo anterior, esto puede resultar un obstáculo en las transacciones de clientes institucionales extranjeros.

2. ¿Le parece apropiado que la parte perjudicada sea quien reciba la penalización impuesta, en su caso, a la parte incumplidora?

En opinión de INVERSIS, no nos parece apropiado que sea la parte perjudicada quien reciba la penalización, la penalización debería ir al Sistema. En todo caso, de haber perjuicio de la contrapartida, esta parte de la penalización, entendemos que debe ir para ella.

3. ¿Considera que los elementos señalados son suficientes para permitir una gestión profesionalizada de una ECC independientemente de su estructura de propiedad o considera necesario añadir alguno?

La estructura de composición del capital de la Entidad de Contrapartida Central, en adelante ECC, debe definirse de forma muy clara y debe, a juicio de nuestra Entidad, establecer unos máximos de participación (ya sea estableciendo unos límites máximos de participación o ponderando participaciones cruzadas), de cara a por un lado minimizar los posibles conflictos de interés y por otro el riesgo de contaminación entre los participantes y la ECC. El principio de independencia resulta fundamental para garantizar una gestión profesional y eficiente.

4. ¿Considera conveniente que se imponga la obligatoriedad legal de canalizar las operaciones bursátiles multilaterales de renta variable a una ECC?

Si. Se fortalece la seguridad de las contrapartidas a tener perfeccionadas sus operaciones. En el entorno cada vez más global en el que nos encontramos, es un paso necesario para avanzar hacia la armonización europea en esta actividad.

5. ¿Cree que en la reforma debería abordarse la prestación conjunta de servicios de ECC para renta fija y variable? En ese caso,

Si. Daríamos conjunto al sistema. El impacto en el esquema de funcionamiento del mercado de los valores españoles es enorme y creemos que debe aprovecharse para recoger el máximo número de productos.

6. ¿Considera que el uso de la ECC no debiera ser obligatorio en mercados donde la contratación no sea de tipo multilateral (tales como renta fija fuera de plataformas electrónicas, bloques, operaciones OTC sobre renta variable)?

En opinión de INVERSIS, si debe ser obligatorio. El papel de la ECC debe ser el mismo con independencia del tipo de contratación. Su papel como mecanismo de interposición entre las partes compradora y vendedora refuerza la idea de fortaleza e independencia del sistema. Si se trata de

armonizar y aprovechar economías de escala, no debe haber lugar para 'nichos' fuera de lo que deben ser los estándares de mercado.

7. ¿Considera suficientes las condiciones aquí expuestas sobre el gobierno corporativo de las ECC?

Las condiciones expuestas en el documento relativas al gobierno corporativo, si nos parecen adecuadas y además creemos conveniente la existencia de comités formados por personas independientes a la ECC y los miembros de mercados como el de auditoría y cumplimiento reforzaría la imparcialidad de los órganos directores.

8. ¿Considera necesario que la ECC tenga acceso a la liquidez a un día (overnight) del Eurosistema?

Permitir que la ECC tenga acceso a la liquidez a un día del Eurosistema, supone, a juicio de esta entidad, que la ECC asume el riesgo del participante. Entendemos que esta capacidad debe limitarse a situaciones excepcionales y siempre con vistas a asegurar y reforzar su papel de minimizar el riesgo sistémico.

No obstante, si el acceso a esas facilidades requiere dotar a la ECC de forma bancaria, se creemos que se deberán limitar rigurosamente sus actividades, para no llegar a convertirse en el futuro en competencia del resto de entidades financieras en cuanto a la prestación de servicios de valores.

9. ¿Considera apropiados los mecanismos de resolución de incidencias propuestos?

Los mecanismos propuestos para la resolución de incidencias, son a juicio de INVERSIS apropiados, si bien, en el supuesto de cancelación de operaciones, puede generar inseguridad jurídica para los compradores/vendedores.

10. ¿Considera apropiado el modelo propuesto de liquidación por saldos y la supresión de las RR?

En relación al modelo de liquidación por saldos y supresión de las Referencias de Registro (en adelante RR) propuesto en el documento, INVERSIS considera que si es apropiado.

11. ¿Considera necesario exigir requisitos de solvencia a los participantes en el sistema de liquidación propuesto?

El establecimiento de unos requisitos mínimos de solvencia es imprescindible, puesto que, entre otros aspectos, el control de saldos recae sobre los propios participantes.

12. ¿Considera apropiado que la cuenta propia del participante deba responder de la falta de valores en las cuentas de sus clientes?

Nuestra opinión es que no resulta apropiado que la sea la cuenta propia del participante quien responda en estas situaciones.

13. ¿Considera apropiados los mecanismos de resolución de incidencias propuestos?

Estamos conformes en general con los mecanismos propuestos salvo en el caso de la capacidad de cancelar operaciones, de acuerdo con lo expuesto en la respuesta a la pregunta 9. En este caso, entendemos que se debe regular en detalle cómo y hasta dónde se puede hacer.

14. ¿Considera necesaria la existencia de un mecanismo de prestación sustitutoria?

Si es necesaria para dar mayor consistencia al sistema.

15. ¿Considera apropiado el establecimiento de un sistema de penalizaciones que desincentive los fallos en la liquidación?

Si, lo creemos apropiado.

16. ¿Cree conveniente que el DCV publique información de operaciones que no pudieron liquidarse a tiempo? ¿Con qué detalle y periodicidad?

Si creemos conveniente que el DCV publique información de operaciones que no pudieron liquidarse a tiempo. La publicación de esta información debería ser mensual, con el detalle de la entidad participante y como un porcentaje sobre el total de operaciones de la sesión y del volumen negociado por la entidad participante ese día.

17. ¿Cree que cabe alguna otra consideración jurídica a esta cuestión?

En opinión de Inversis, del documento se desprende que la desaparición de las RR no altera el régimen jurídico actual de adquisición de la propiedad de los valores, derechos reales, etc. si bien creemos necesario que el desarrollo normativo que se acometa en esta materia sea lo más exhaustivo posible para cubrir todos los posibles riesgos legales.

18. ¿Está usted de acuerdo con la introducción en nuestro ordenamiento jurídico de la regla de la prorrata como regla aplicable para resolver posibles situaciones de déficit de valores en caso de insolvencia de una entidad participante?

Si estamos conformes con introducir esta regla en los supuestos expuestos.

19. ¿Está usted de acuerdo con la introducción de una regla como la propuesta? En caso afirmativo:

Entendemos que la regla de la prorrata es razonable siempre y cuando no se aplique a la cuenta propia de la entidad y que existan obligaciones por parte de las entidades miembros de publicitar sus mecanismos de control y procedimientos de conciliación.

20. ¿Considera que una regla como la propuesta debe formularse en términos tales que todos los valores de la cuenta propia de la entidad insolvente estén afectos a cubrir el posible déficit total de valores en las cuentas de terceros? o, por el contrario

21. ¿La afectación de los valores en cuenta propia debe limitarse a los déficits que por la misma clase de valor se produzcan en la cuenta de terceros?

En respuesta a las preguntas 20 y 21, y en la medida que somos contrarios a que los valores de la cuenta propia cubran los déficits de valores de las cuentas de terceros, entendemos que la regla de prorrata se debe aplicar dando prioridad a valores idénticos.

22. ¿Cuáles de las modalidades opcionales de llevanza de cuentas considera que podría ser conveniente prever como posible alternativa a considerar y cuáles cree que no debieran ser previstas o contempladas?

Como concepto general, pensamos que si debería permitirse la segregación de cuentas en determinadas situaciones. En nuestra opinión, de las alternativas expuestas en el documento en los apartados 135, 136 y 137, las más adecuadas son (i) que Iberclear pueda realizar la llevanza indirecta en sus libros de forma segregada de todas sus cuentas y saldos de las entidades adheridas y (ii) que la posibilidad de que las entidades participantes puedan, bajo determinadas circunstancias, llevar cuentas de tenencia colectiva sea extensible tanto a los tenedores residentes como no residentes.

23. ¿Coincide en la necesidad de una disciplina armonizada regulatoria de cuentas y de anotaciones y partidas y en que las variaciones que pueden emplear los participantes tengan efecto en el sistema?

En opinión de esta entidad es imprescindible. Una disciplina armonizada regulatoria implica, la igualdad de condiciones para los participantes, una homogeneidad de cara a los clientes, a sistemas internacionales de liquidación y a trasposos entre entidades.

24. ¿Está de acuerdo con estos principios generales de distribución e identificación de cometidos y responsabilidades entre Iberclear y los participantes?

Si puesto que hay mayor flexibilidad para los participantes puesto que pueden adoptar sus propios procedimientos, si bien recae sobre ellos una responsabilidad que antes estaba amparada por la RR.

25. ¿Está de acuerdo con los modelos de control, cuadro y verificación diarios y periódicos que se plantean?

Si, aunque añadiríamos a los controles descritos en el documento, un control anual extraordinario. A su vez, creemos conveniente que se planteen sistemas automáticos de comunicación de datos en formatos estándar para conciliación por parte de los participantes variables según necesidad de los mismos o de Iberclear.

26. ¿Está de acuerdo con el tratamiento que se propone para la gestión de las operaciones corporativas o financieras?

Si desde el momento en que la centralización de dichas operaciones a través de Iberclear simplificaría los procesos.

27. ¿Considera que este enfoque es adecuado o cree usted que debiera alterarse sustancialmente?

Es adecuado, dado que Iberclear debe figurar como intermediario para garantizar la información.

28. ¿Está usted de acuerdo con los planteamientos anteriores?

Relativo a los requisitos si.

29. ¿Considera apropiado exigir que los participantes en el sistema de liquidación cubran con su cuenta propia los descuadres que se produzcan en las cuentas de valores de sus clientes?

No, entendemos que no es apropiado.

30. ¿Considera relevante en este momento tener en cuenta alguna cuestión sobre la firmeza que no haya sido expuesta?

Si bien de la lectura del documento se desprende que la firmeza de las operaciones se desplaza al momento de la liquidación, desde el punto de vista de INVERSIS, deberían desarrollarse con mayor detalle las implicaciones que esta medida conllevan. En particular debería concretarse el plazo de desplazamiento de la liquidación desde la fecha de contratación, puesto que el modelo actual (D+3) podría generar incertidumbres en el sistema, tanto a nivel de la titularidad real de los títulos adquiridos o vendidos como en la concreción de la fecha en la que se adquiere el derecho a la participación en las operaciones corporativas.

31. ¿Cuál de las tres opciones sobre el momento de la firmeza en el DCV considera más adecuada desde el punto de vista de la protección del sistema?

En opinión de INVERSIS, y en base a las consideraciones hechas en puntos anteriores relativas a la cancelación de operaciones, el momento de fijación de la firmeza en el DCV debe ser en el inicio del procedimiento de liquidación, una vez comprobada la suficiencia de valores y efectivo. Existen claros ejemplos en Europa de sistemas eficientes basados en esta opción.

32. ¿Considera que los costes del sistema en su conjunto serán más reducidos que los actuales?

A priori parece que, una vez asumidos los costes de transformación y adaptación, los costes del sistema serán más reducidos. Esto dependerá también de qué controles se van a desplazar a las entidades.

33. ¿Considera que la eliminación de las RR puede abaratar los procesos de liquidación y registro?

Si bien es cierto que los protocolos de comunicación deberían simplificarse al trabajar con saldos globales, los costes de llevanza de posiciones individuales, obviando costes de transformación iniciales de sistema, serán parecidos.

34. ¿Considera que los cambios que introducirá la reforma producirán una reducción en el número de entidades que desempeñan estas actividades?

En opinión de INVERISIS esta reforma si va a suponer una reducción del número de entidades que desempeñan estas actividades, en primer lugar por los propios costes de adaptación que van llevar a que muchas entidades subcontraten los servicios y en segundo lugar por la propia especialización en cada unos de los niveles.

35. ¿Qué otros cambios considera que podría producir la reforma en la configuración actual de las actividades de poscontratación?

Esta reforma va a permitir, desde nuestro punto de vista, la deslocalización las actividades de poscontratación y la adopción de nuevos modelos de negocio, tales como la explotación de las cuentas de terceros.

36. ¿Considera conveniente la introducción de la figura de miembro de mercado no liquidador?

En opinión de esta entidad, si lo consideramos conveniente. El modelo a seguir sería similar al establecido en la actualidad en MEFF.

37. ¿Considera que la separación de las actividades de liquidación y custodia/registro puede ser beneficiosa para algunas entidades?

Si, esta reforma abre un abanico de funciones que permitirá a algunas entidades que no podrían dar todo el servicio especializarse en parcelas más pequeñas.