



**BNP PARIBAS**  
**SECURITIES SERVICES**

Madrid, 23 de febrero de 2011

Estimados Ángel y Rodrigo:

Quisiera aprovechar la oportunidad para manifestaros el agradecimiento de BNP Paribas Securities Services por darnos la oportunidad de participar activamente en el proceso de revisión, análisis y reforma del sistema de compensación, liquidación y registro de valores bursátiles que desde la Comisión Nacional del Mercado de Valores se está impulsando.

Como hemos comentado en anteriores ocasiones, compartimos y apoyamos plenamente la iniciativa de la Comisión de llevar a cabo una modernización de nuestros sistemas locales de compensación y liquidación, que aún habiéndose demostrado plenamente eficaces estos años, requieren de una adaptación al futuro cercano que nos permitan competir en los procesos de post-contratación del mercado internacional.

Dentro de las adaptaciones que la reforma plantea, compartimos plenamente la necesidad de introducir en nuestro mercado el modelo de contrapartida central (de aquí en adelante ECC). La creación de la ECC proporcionará mayor estabilidad y eficiencia a nuestro mercado financiero.

En pro de dicha eficiencia, apoyamos firmemente las consideraciones mencionadas en la reforma como son:

- ✓ La necesidad de que la futura o futuras ECCs estén localizadas en la zona euro y que se rijan pues, por el presente reglamento comunitario.
- ✓ Las ECCs tengan acceso a la liquidez del Banco Central, ya sea mediante la adquisición del estatus bancario o la creación de una figura ad-hoc que le faculte el acceso a dicha liquidez.



**BNP PARIBAS**  
**SECURITIES SERVICES**

- ✓ Los beneficios que la introducción de la ECC aportará, no deben limitarse a las bolsas de valores y los sistemas multilaterales de negociación españoles sino que deben hacerse extensibles también a los mercados de renta fija.
- ✓ La independencia de las funciones de la ECC y el Depositario Central de Valores (de aquí en adelante DCV). Por ello, apoyamos los argumentos esgrimidos en la reforma en cuanto a que las funciones de la ECC las preste un operador distinto del propio DCV.

Aprovechamos esta oportunidad para señalar que la consecución de esta reforma debería realizarse de forma conjunta, es decir, es imprescindible que la creación de la ECC se haga al mismo tiempo que la revisión del actual sistema de llevanza de referencias de registro, y por lo tanto, de la introducción del neteo y su posterior liquidación por saldos. Cualquier implementación por fases que no permita esta finalidad, únicamente supondrá un retraso y encarecimiento del proceso que no aportará beneficios al mercado y que debilitará nuestra incorporación lo antes posible a la armonización europea como es el caso de T2S.

Por último, recalcar una vez más que el nuevo modelo debe ir acompañado por un cambio en la regulación que otorgue una mayor protección legal también de las entidades participantes de los sistemas como sucede en otros países europeos (similar a las facultades que la ECC tiene de cara a sus miembros), lo cual garantizará una mayor solidez al sistema en su conjunto.

Reitero el agradecimiento y el pleno compromiso de BNP Paribas en este proceso, hasta su conclusión y puesta en marcha. Quedo a vuestra disposición para comentar o profundizar en cualquiera de los aspectos comentados en la presente carta y en el documento que adjuntamos, con las respuestas a las distintas cuestiones planteadas en su propuesta de reforma.

Atentamente,

  
  

---

A handwritten signature in blue ink, consisting of a horizontal line followed by a stylized, cursive mark.



**Comentarios a las propuestas de reforma  
del sistema español de compensación,  
liquidación y registro**

Madrid, 23 de Febrero 2011



**BNP PARIBAS**  
**SECURITIES SERVICES**

The closer, the better



## Index

1. ¿Qué opinión le merece la restricción del proceso de desglose? .....	4
2. ¿Le parece apropiado que la parte perjudicada sea quien reciba la penalización impuesta, en su caso, la parte incumplidora?.....	4
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?.....	4
4. ¿Considera conveniente que se imponga la obligatoriedad legal de canalizar las operaciones bursátiles multilaterales de renta variable a una ECC? .....	4
5. ¿Cree que en la reforma debería abordarse la prestación conjunta de servicios de ECC para renta fija y variable?. En ese caso,.....	4
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)? .....	5
7. ¿Considera suficientes las condiciones aquí expuestas sobre el gobierno corporativo de las ECC? .....	5
8. ¿Considera necesario que la ECC tenga acceso a la liquidez a un día (overnight) del Eurosistema? .....	5
9. ¿Considera apropiados los mecanismos de resolución de incidencias propuestos?.....	5
10. ¿Considera apropiado el modelo propuesto de liquidación por saldos y la supresión de las RR?.....	6
11. ¿Considera necesario exigir requisitos de solvencia a los participantes en el sistema de liquidación propuesto?.....	6
12. ¿Considera apropiado que la cuenta propia del participante deba responder de la falta de valores en las cuentas de sus clientes?.....	6
13. ¿Considera apropiados los mecanismos de resolución de incidencias propuestos?.....	6
14. ¿Considera necesaria la existencia de un mecanismo de prestación sustitutoria?.....	6
15. ¿Considera apropiado el establecimiento de un sistema de penalizaciones que desincentive los fallos en la liquidación? .....	7
16. ¿Cree conveniente que el DCV publique información de operaciones que no pudieron liquidarse a tiempo? ¿Con qué detalle y periodicidad? .....	7
17. ¿Cree que cabe alguna otra consideración jurídica a esta cuestión? .....	7
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? .....	7
19. ¿Está usted de acuerdo con la introducción de una regla como la propuesta? En caso afirmativo:.....	7
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 .....	8
21. ¿La afectación de los valores en cuenta propia debe limitarse a los déficit que por la misma clase de valor se produzcan en la cuenta de terceros?.....	8
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? .....	8





23. ¿Coincide en la necesidad de una disciplina armonizada regulatoria de cuentas y de anotaciones y partidas y en que las variaciones pueden emplear los participantes tengan efecto en el sistema? .....	8
24. ¿Está de acuerdo con estos principios generales de distribución e identificación de cometidos y responsabilidades entre la de Iberclear y los participantes?.....	8
25. ¿Está de acuerdo con estos los modelos de control, cuadro y verificación diarios y periódicos que se plantean? .....	9
26. ¿Está de acuerdo con el tratamiento que se propone para la gestión de las operaciones corporativas o financieras? .....	9
27. ¿Considera que este enfoque es adecuado o cree usted que debiera alterarse sustancialmente?.....	9
28. ¿Está usted de acuerdo con los planteamientos anteriores? .....	9
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? .....	9
30. ¿Considera relevante en este momento tener en cuenta alguna cuestión sobre la firmeza que no haya sido expuesta? .....	9
31. ¿Cuál de las tres opciones sobre el momento de firmeza en el DCV considera más adecuada desde el punto de vista de la protección del sistema? .....	9
32. ¿Considera que los costes del sistema en su conjunto serán más reducidos que los actuales?.....	10
33. ¿Considera que la eliminación de las RR puede abaratar los procesos de liquidación y registro? .....	10
34. ¿Considera que los cambios que introducirá la reforma producirán una reducción en el número de entidades que desempeñan estas actividades? .....	10
35. ¿Qué otros cambios considera que podría producir la reforma en la configuración actual de las actividades de poscontratación? .....	10
36. ¿Considera conveniente la introducción de la figura del miembro de mercado no liquidador? .....	11
37. ¿Considera que la separación de las actividades de liquidación y custodia/registro puede ser beneficiosa para algunas entidades? .....	11





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

Para dar una opinión agradeceríamos una clarificación sobre los siguientes puntos mencionados:

- ✓ A qué nivel se realizará la identificación del titular en el caso de no residentes? ¿Será a nivel del propio Trading Participant?
- ✓ ¿Qué sistema se establecerá para mantener la traza que permitirá identificar a compradores y vendedores?
- ✓ ¿El mantenimiento de esta traza será responsabilidad de la ECC?

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

Entendemos que la contrapartida en el caso del uso de la ECC será siempre la ECC. Si existe un incumplimiento de uno de los miembros, entendemos que la parte incumplidora deberá resarcir los perjuicios causados a la ECC conforme a las normas establecidas en cada caso por esta (recompras, normas de actuación en caso de default, etc).

**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?**

Como ya comentamos en la carta adjunta, apoyamos y vemos completamente necesario la independencia de la ECC respecto del DCV, siendo necesario que el operador de la ECC sea distinto a la Sociedad de Sistemas. Igualmente apoyaríamos todas las medidas encaminadas a facilitar el establecimiento y coexistencia de varias entidades de contrapartida central, y apoyamos, como no puede ser de otra manera, toda labor dirigida a la armonización europea en esta materia, y al seguimiento de la posible futura directiva europea sobre ECCs.

En lo referente a los elementos señalados, creemos que son los adecuados, aunque se debe hacer hincapié a que los propios métodos de control y gestión han de depender del tipo de ownership de la ECC. Particularmente importante resulta la claridad de los procedimientos de control del riesgo, ya que los intereses de cada uno de los posibles miembros/usuarios de la ECC en lo relativo a colaterales, márgenes y “default procedures” pueden ser muy diferentes (usuarios, bolsas o MTFs, trading participants, accionistas independientes...

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

Si, puesto que el objetivo es reducir el riesgo de contrapartida y armonizar nuestro mercado al resto de mercados europeos.

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





Si, entendemos que las ventajas de interponer una ECC deben extenderse a la actividad de renta fija ya sea realizada por la misma ECC u otras.

**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)?**

A nuestro parecer dicha contratación no puede requerir con carácter obligatorio el uso de la ECC, pero entendemos que este puede ser ampliado mediante el acuerdo de los participantes involucrados en cada operación (caso por caso).

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

Si, son las generalmente establecidas, y como hemos respondido en la pregunta 3 la estructura de gobierno dependerá y afectará a estas premisas. Señalar que es imprescindible la claridad en la gestión del riesgo, la estructura de miembros y accionistas para evitar los posibles conflictos de interés derivados de los acuerdos de Risk Management y Default procedures.

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

Si, puesto que otorga más solidez y garantías de liquidez para hacer frente a su actividad. Es más apoyamos que a la ECC se le conferirá el estatus de banco.

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

Si, aunque entendemos que habría que detallar si se está hablando de mecanismos en general para afrontar la liquidación de operaciones o en que casos se habla de escenarios de defaults (ej, utilización de colaterales o garantías). Las fuentes de liquidez enumeradas en el punto 69, entendemos que deberán ser aplicadas mediante la ejecución no solo de una única de ellas, sino con una combinación de las medidas expuestas. En general, se precisaría mayor detalle de las medidas a aplicar por orden de prioridad y escenarios.

Dichas penalizaciones deben ser claras y transparentes de cara a los usuarios de la ECC. Así mismo, apoyamos una estructura non-for-profit respecto a las multas por incidencias, que deben dirigirse únicamente a resarcir a las contrapartidas afectadas en dichos fallos y a perseguir la mejora y eficiencia del sistema, y nunca ser considerada fuente de ingresos por parte de la ECC.

Adicionalmente nos gustaría comentar que consideramos imprescindible que la ECC exija requisitos de solvencia a sus miembros, es más, la fortaleza y estabilidad financiera de las ECCs viene determinada por la fortaleza de sus participantes para los que deben solicitarse unos requisitos legales, financieros (recursos propios) y técnicos/ organizativos que garanticen su capacidad tanto operativa como su solvencia económica.

Entendemos que en líneas generales el miembro de la ECC debe responder de la liquidación tanto de valores como de efectivo de su propia actividad o la de sus clientes en cuanto esta





sea firme. Si bien, también consideramos que para proteger a los miembros de la ECC en igualdad de condiciones que la propia ECC, los ICMs/GCM deben tener la potestad de solicitar a la ECC que detenga la contratación del miembro negociador así como la facultad de tomar los activos del NCM que incumpla para hacer frente a sus obligaciones frente al sistema.

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

Sí, pero dependerá de cómo se establezcan los procesos de registro y su correspondiente comunicación de altas y bajas y titularidades. A este respecto no se menciona si existirán nuevos procedimientos de control de las ventas en descubierto (short sales).

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

Consideramos importante exigir requisitos de solvencia a los participantes en el sistema de liquidación, así como establecer los requisitos necesarios en lo referente a los medios técnicos y controles necesarios para realizar dicha labor con la calidad requerida por el DCV. Se necesitaría a este respecto detalles de los requisitos adicionales que se pensara requerir, y su relación o no con la capacidad de ser la entidad encargada de la llevanza del registro.

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

Puesto que existe una distinción entre la cuenta de terceros y la propia no consideramos apropiado que se proceda a tomar los valores de la cuenta propia para cubrir la actividad de terceros. Es más entendemos que en situaciones de quiebra del participante, la cuenta propia debe ser gestionada por el gestor de la quiebra para garantizar los derechos de los acreedores.

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

En líneas generales se deben considerar mecanismos que desincentiven los fallos de liquidación pero precisamos de un detalle mayor en cuanto a su aplicación e impacto económico.

Además consideramos que para ello, el miembro liquidador debe estar cubierto de forma que tenga la potestad de disponer de los activos de sus clientes para hacer frente al incumplimiento de éstos, y así afrontar sus obligaciones frente al sistema.

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

Ver respuesta a la pregunta 13.





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

En un principio, no veríamos necesario un sistema de penalizaciones del sistema de liquidación hacia las operaciones al margen de la ECC (i.e. OTCs).

Tomando como referencia otros mercados, si existen penalizaciones estas se dan:

1. Francia (Euroclear France): penalización sobre la liquidación en general siendo los flujos provenientes de la ECC o no si el fallo se debe a la falta de valores (venta en corto).
2. Italia (Monte Titoli): establece unos porcentajes de eficiencia en la liquidación si estos no son sobrepasados se aplica 200 Euros por Isin al participante que no cumpla con los porcentajes de calidad definidos.
3. Suiza (SIS), Alemania (Deutsche Börse): no existen penalizaciones sobre los OTC, las únicas penalizaciones son aplicadas por la ECC.

Se precisaría concretar en que tipo de sistema de penalizaciones se está pensando.

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

Si la idea es establecer un sistema de penalizaciones como el de Monte Titoli entendemos que el DCV debe publicar la información necesaria para monitorizar esos indicadores de calidad y por lo tanto si deben o no aplicarse las penalizaciones. Su periodicidad dependerá de cuando se apliquen las penalizaciones, si son diarias, el informe deberá serlo también.

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

Si, conforme al sistema de doble escalón que propone la reforma entendemos que el paso lógico de nuestro sistema jurídico consistiría en el reconocimiento del derecho de propiedad sobre los títulos que el participante en Iberclear tenga reflejado en sus libros. Si bien, consideramos que la aplicación del derecho de crédito respondería con una mayor armonización legal con el resto de mercados.

**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?**

Entendemos que desde un punto de vista técnico, la aplicación de esta regla es la más sencilla y rápida para solventar el déficit de valores en el caso extremo de la insolvencia de una entidad participante, sin embargo, consideramos que esta regla equitativa de reparto afectaría a la masa de acreedores que debe ser gestionada por el administrador de la quiebra. Por ello, estamos de acuerdo en que se trate de una solución de último recurso y para la cual se requerirá la intervención judicial como menciona la reforma.

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





Ver respuesta pregunta 18.

- 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**

Ver respuesta pregunta 12: puesto que existe una distinción entre la cuenta de terceros y la propia no consideramos apropiado que se proceda a tomar los valores de la cuenta propia para cubrir la actividad de terceros. Es más entendemos que en situaciones de quiebra del participante, la cuenta propia debe ser gestionada por el gestor de la quiebra para garantizar los derechos de los acreedores.

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

Ver respuesta pregunta 12: puesto que existe una distinción entre la cuenta de terceros y la propia no consideramos apropiado que se proceda a tomar los valores de la cuenta propia para cubrir la actividad de terceros. Es más entendemos que en situaciones de quiebra del participante, la cuenta propia debe ser gestionada por el gestor de la quiebra para garantizar los derechos de los acreedores.

- 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?**

Entendemos la aplicación de la llevanza directa de cuentas individualizadas por parte de Iberclear en los casos de instituciones públicas como las mencionadas. Sin embargo, somos totalmente contrarios a la extensión de esta práctica a otros ámbitos tales como los clientes finales o determinadas emisiones. La razón para oponernos a esta posibilidad radica en que la gestión directa de dichas cuentas pone en entredicho la independencia en las funciones de Iberclear para la supervisión y control de la llevanza del registro en estos casos.

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

Sí

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

Sí, y con carácter general todo lo que permita y garantice la clara separación entre el papel de control/supervisión del DCV y del servicio que ofrecen los participantes y entidades agente.





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

Sí

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

No. Enlazando con nuestra respuesta a la pregunta 24, creemos que debe de existir esa separación entre el papel que desempeña el DCV y el que ha de desempeñar las distintas entidades agente.

A este respecto, entendemos que se debería mantener la situación actual, dejando el servicio en manos de las entidades agente que hoy ya lo están ofreciendo, limitando el papel del DCV en aquellas actuaciones en las que su labor sea imprescindible o requerida por los participantes, siempre con el objetivo de mantener sus facetas de control y sus funciones dirigidas a facilitar la labor de las entidades agente.

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

Sí

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

Sí

- 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 consideramos apropiado esta exigencia de acuerdo a las razones expuestas en los puntos 12, 20 y 21.

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

No.

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





Siguiendo lo discutido en los distintos grupos de trabajo, siempre veríamos más conveniente aquella opción más cercana a dirigir la firmeza al momento de la efectiva liquidación. Aunque no veríamos ningún problema en un escenario intermedio donde se estableciese al inicio de la misma una vez comprobado (lo máximo posible) que existe suficiencia de valores y de títulos.

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

Entendemos que de cara a los Trading Participants (TPs), la introducción de la compensación y por lo tanto el efecto neteo debe tener un efecto en los costes de liquidación así como en los importes de las garantías (margin calls) que se deberán aportar diariamente. Sin embargo, no tenemos información suficiente para sopesar si esta reducción de costes se verá limitada por la introducción de los costes derivados de la llevanza del registro.

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

Al igual que en la pregunta anterior, si bien es de esperar que el neteo produzca un abaratamiento para los TPs, puesto que este proceso es en la actualidad un proceso muy automatizado a falta de mayor detalle sobre las obligaciones y costes de la llevanza del registro no podemos evaluar su impacto en otros participantes del sistema tales como ICMs, GCMs o miembros liquidadores de Iberclear.

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

Entendemos que la reforma del mercado con la incorporación de la figura de la ECC incluirá un nuevo tipo de actividad, clearing, que hasta la fecha no existía como tal en nuestro país. Existirán pues 3 tipos de actividad diferentes: la negociación, el clearing y la liquidación. Para cada tipo de actividad, entendemos que se procederá a una especialización del mercado en el que los distintos miembros actuales irán delimitando su marco de actuación conforme también a su estrategia y capacidades financieras y técnicas. Esta especialización producirá una reducción del número de entidades y en consecuencia, debido a los requisitos financieros que se solicitarán contribuirán a la solidez del sistema en general.

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

En base al objetivo de armonizar nuestro sistema de liquidación y por extensión de custodia con el resto de mercados, es la ocasión perfecta para eliminar las barreras de Giovannini que aun persisten, en concreto todo lo referente a la barrera 3 sobre la gestión de los eventos corporativos, reducir el ciclo de liquidación a T+2, introducir otros Trading venues como los MTFs, etc...





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

Entendemos que es imprescindible incorporar la figura del miembro de mercado no liquidador de acuerdo a la práctica de otros mercados y para posibilitar a aquellas entidades interesadas en la negociación desempeñar únicamente esta función con independencia del clearing y la liquidación (con el cumplimiento de sus correspondientes requisitos financieros, técnicos, etc). De la mano de este miembro tendremos la figura del GCM que asumirá el riesgo frente a la ECC, siendo una figura diferente al agente liquidador que es hoy en día quien asume dichos riesgos.

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

Puesto que la responsabilidad de la llevanza de las cuentas individualizadas y colectivas así como de la llevanza del registro de estas recae en los partícipes, existiendo desde penalizaciones por parte de Iberclear como responsabilidad administrativa y civil, el control de los procesos de liquidación de saldos garantiza un mayor control y fiabilidad de los registros en detalle bajo este nivel agregado. A nuestro parecer, la externalización de las responsabilidades del la llevanza del registro deberían ir de la mano de la liquidación con figuras similares a las existentes hoy tales como la Entidad Autorizada.

